

**EMAK S.P.A.**

Sede in Via E. Fermi 4, Bagnolo in Piano (Reggio Emilia)

N. di iscrizione al Registro delle Imprese di Reggio Emilia n. 00130010358

**Documento Informativo**

Redatto ai sensi dell'articolo 114, quinto comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'articolo 5 del regolamento operazioni con parti correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato ed integrato)

\*\*\*

RELATIVO ALL'ACQUISIZIONE DEL 100% DEL CAPITALE SOCIALE DI

**COMET S.P.A.**

**RAICO S.R.L.**

**SABART S.R.L.**

**TECOMEC S.R.L.**

8 AGOSTO 2011

---

## INDICE

Articolo	Pagina
DEFINIZIONI.....	2
PREMESSA.....	6
1. AVVERTENZE.....	8
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	8
2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione .....	8
2.2 Parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere .....	11
2.3 Motivazioni economiche e convenienza per l'Emittente dell'Operazione.....	12
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari .....	13
2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione .....	13
2.6 Compensi dei componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e/o di società da questa controllate.....	16
2.7 Strumenti finanziari dell'Emittente detenuti da componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente.....	16
2.8 Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione.....	16

## DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati in maniera più ricorrente all'interno del presente Documento Informativo. Tali definizioni e termini (menzionati nella loro forma singolare o plurale), salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

<b>"Aumento di Capitale"</b>	Indica l'aumento delegato ex art. 2443 del Codice Civile del capitale sociale di Emak a pagamento e in forma scindibile per un importo massimo di Euro 58.000.000,00, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, la cui proposta deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Emak in data 5 agosto 2011 sarà sottoposta all'approvazione di una convocanda Assemblea Straordinaria di Emak.
<b>"Borsa Italiana"</b>	Indica Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari n. 6.
<b>"Comet"</b>	Indica Comet S.p.A., con sede legale in Reggio Emilia, via Guido Dorso 4, capitale sociale Euro 2.600.000,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Reggio Emilia con numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA n. 01392660351.
<b>"Comitato Indipendente"</b>	Indica il Comitato per il controllo interno di Emak composto dai tre Amministratori indipendenti cui sono attribuite, tra l'altro, tutte le funzioni che il Regolamento Parti Correlate attribuisce al comitato di cui all'Articolo 7, lettera a) e all'Articolo 8, lettera b) del Regolamento Parti Correlate.
<b>"CONSOB"</b>	Indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.
<b>"Contratto"</b>	Indica il contratto di compravendita delle Partecipazioni sottoscritto in data 5 agosto 2011 tra Yama e Old Sabart, in qualità di venditori da un lato, e Emak, in qualità di acquirente dall'altra.
<b>"Data di Esecuzione"</b>	Indica il giorno in cui avverrà l'esecuzione dell'Operazione, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive previste nel Contratto, che in ogni caso non potrà essere successivo al 31 gennaio 2012.
<b>"Data di Sottoscrizione"</b>	Indica il 5 agosto 2011.
<b>"Documento Informativo"</b>	Indica il presente documento informativo redatto dall'Emittente ai sensi del Regolamento Parti Correlate.
<b>"Emak" o "Emittente"</b>	Indica Emak S.p.A., con sede legale in Bagnolo in Piano (RE), via E. Fermi 4, capitale sociale Euro 7.189.910,00

	interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Reggio Emilia con numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA n. 00130010358.
<b>"Esperto Indipendente"</b>	Ha il significato di cui al successivo paragrafo 2.4 del presente Documento Informativo.
<b>"Gruppo Comet"</b>	Indica congiuntamente Comet e le Società Estere Comet.
<b>"Gruppo dell'Emittente"</b>	Indica congiuntamente l'Emittente e le società direttamente o indirettamente controllata dall'Emittente.
<b>"Gruppo Tecomec"</b>	Indica congiuntamente Tecomec e le Società Estere Tecomec.
<b>"Incarico"</b>	Ha il significato di cui al successivo paragrafo 2.4 del presente Documento Informativo.
<b>"New Sabart"</b>	Indica la società che è stata costituita da Old Sabart e alla quale Old Sabart conferirà il ramo d'azienda operativo attualmente detenuto da Old Sabart entro la Data di Esecuzione. New Sabart ha sede legale in Reggio Emilia, via Zoboli 18, capitale sociale Euro 10.000,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Reggio Emilia con numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA n. 02493410357.
<b>"Nuovo Gruppo dell'Emittente"</b>	Indica congiuntamente il Gruppo dell'Emittente e le Società Acquisende.
<b>"Old Sabart"</b>	Indica Sabart S.p.A, con sede legale in Reggio Emilia, via Zoboli 18, capitale sociale Euro 1.857.600,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Reggio Emilia con numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA n. 00148050354.
<b>"Operazione"</b>	Indica la cessione da parte di Yama e Old Sabart a Emak delle Partecipazioni.
<b>"Partecipazioni"</b>	Indica congiuntamente la Partecipazione Comet, la Partecipazione Raico, la Partecipazione Sabart e la Partecipazione Tecomec.

<b>"Partecipazione Comet"</b>	Indica n. 5.000.000 azioni del valore nominale di Euro 1,932 ciascuna, rappresentanti il 100% del capitale sociale di Comet.
<b>"Partecipazione New Sabart"</b>	Indica la quota del valore nominale di Euro 10.000,00, rappresentante il 100% del capitale sociale di New Sabart.
<b>"Partecipazione Raico"</b>	Indica la quota del valore nominale di Euro 20.000,00, rappresentante il 100% del capitale sociale di Raico.
<b>"Partecipazione Tecomec"</b>	Indica la quota del valore nominale pari a Euro 1.580.000,00, rappresentante il 100% del capitale sociale di Tecomec.
<b>"Prezzo"</b>	Ha il significato di cui al successivo paragrafo 2.1.2 del presente Documento Informativo.
<b>"Procedure Parti Correlate"</b>	Indica le procedure relative alle operazioni intercorrenti con parti correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione di Emak in data 12 novembre 2010 ai sensi del Regolamento Parti Correlate.
<b>"Raico"</b>	Indica Raico S.r.l., con sede legale in Reggio Emilia, via Tosi 8, capitale sociale Euro 20.000,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Reggio Emilia con numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA n. 01395260357.
<b>"Ramo di Azienda Sabart"</b>	Indica il ramo d'azienda avente ad oggetto la produzione ed il commercio all'ingrosso e per corrispondenza di macchine, attrezzature, accessori e componenti per l'agricoltura, il giardino, nonché il commercio di abbigliamento tecnico da lavoro ed antinfortunistico che entro la Data di Esecuzione Old Sabart conferirà nella società di nuova costituzione New Sabart.
<b>"Regolamento Emittenti"</b>	Indica il regolamento approvato da CONSOB con delibera n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.
<b>"Regolamento Parti Correlate"</b>	Indica il regolamento approvato da CONSOB con delibera n. 17221 in data 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni.
<b>"Società Acquisende"</b>	Indica congiuntamente Comet, Raico, New Sabart e Tecomec.
<b>"Società Estere"</b>	Indica congiuntamente le Società Estere Comet e le

Società Estere Tecomec.

**"Società Estere Comet"**

Indica congiuntamente Comet U.S.A., Inc. e Comet France S.A.S., il cui capitale sociale è interamente detenuto da Comet.

**"Società Estere Tecomec"**

Indica congiuntamente (i) Tecomec Ningbo Manufacturing Co., Ltd, Speed France S.A.S., e Speed North America, Inc., il cui capitale sociale è interamente detenuto, direttamente o indirettamente, da Tecomec, e (ii) Speed Line South Africa, (Pty) Ltd, il cui capitale sociale è detenuto da Speed France S.A.S. al 51%.

**"Tecomec"**

Indica Tecomec S.r.l., con sede legale in Reggio Emilia, Strada della Miranda 11, capitale sociale Euro 1.580.000,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Reggio Emilia con numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA n. 01219320353.

**"Venditori"**

Indica congiuntamente Yama ed Old Sabart.

**"Yama"**

Indica Yama S.p.A., con sede legale a Reggio Emilia (RE), in Via Meuccio Ruini 74/L, capitale sociale Euro 16.858.081,76 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Reggio Emilia con numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA n. 00638290353.

## PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto dall'Emittente ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate, al fine di fornire l'informativa prevista in tema di operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate secondo quanto disposto dal Regolamento Parti Correlate e dalle Procedure Parti Correlate.

L'Operazione si configura infatti quale operazione di maggiore rilevanza compiuta con parti correlate ai sensi del Regolamento Parti Correlate nonché delle Procedure Parti Correlate ed in particolare:

- (a) l'Operazione è di maggiore rilevanza, sia nel caso in cui gli indici di rilevanza applicabili siano calcolati con riferimento a ciascuna delle partecipazioni Comet, Tecomec e New Sabart oggetto di acquisizione, sia, e conseguentemente, nel caso in cui i suddetti indici vengano calcolati in relazione all'acquisizione delle Partecipazioni nel loro complesso. Infatti, con riferimento a ciascuna delle partecipazioni Comet, Tecomec e New Sabart oggetto di acquisizione, almeno due dei tre indici di rilevanza superano la soglia minima del 5%, dovendosi pertanto classificare, ognuna di tali singole operazioni, come di maggiore rilevanza<sup>1</sup>; ne consegue che, a maggior ragione anche l'Operazione intesa nella sua unitarietà, e dunque, avente ad oggetto l'acquisizione delle Partecipazioni nel loro complesso, deve intendersi come di maggiore rilevanza, vista che anche in questo caso, ovviamente, almeno due dei tre indici di rilevanza risultano superare la soglia minima del 5%.
- (b) l'Operazione è effettuata con parti correlate atteso che:
  - (i) Yama, cedente diretta della Partecipazione Comet, della Partecipazione Raico e della Partecipazione Tecomec e, indirettamente, tramite Old Sabart, di cui detiene il 100% del suo capitale sociale, della Partecipazione New Sabart, detiene, in base alle risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni inviate a Consob e dalle altre informazioni a disposizione, una partecipazione pari a circa il 74,3% del capitale sociale dell'Emittente (calcolata senza tenere conto delle azioni proprie in portafoglio di Emak), cessionario delle Partecipazioni, esercitando pertanto sullo stesso il controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1 del Codice Civile e dell'articolo 93 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58; nonostante ciò, Yama non esercita nei confronti dell'Emittente attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497 del Codice Civile, risultando così essere, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, libero di operare le proprie scelte strategiche ed operative in piena autonomia.
  - (ii) Old Sabart, cedente diretta della Partecipazione New Sabart, è sottoposta, congiuntamente all'Emittente, al comune controllo da parte di Yama, atteso che il capitale sociale di Old Sabart è detenuto al 100% da Yama.

Yama e Old Sabart rientrano pertanto nella nozione di parte correlata prevista dal Regolamento Parti Correlate e dalle Procedure Parti Correlate.

---

<sup>1</sup> Si precisa che con riferimento alla Partecipazione Raico singolarmente considerata, nessuno dei tre indici di rilevanza supera la soglia minima del 5%.

Alla luce di quanto sopra esposto, il presente Documento Informativo è stato redatto in conformità all'Allegato 4 del Regolamento Parti Correlate, recante lo schema di documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate.

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 5 agosto 2011; in pari data, è stato sottoscritto tra Yama e Old Sabart, in qualità di cedenti le Partecipazioni da un lato, ed Emak in qualità di cessionario delle Partecipazioni medesime dall'altro, il Contratto la cui esecuzione è subordinata, tra l'altro, all'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale.

Il presente Documento Informativo è stato inviato a Consob e a Borsa Italiana S.p.A. ed è stato depositato presso la sede sociale dell'Emittente in data 8 agosto 2011, oltre ad essere altresì disponibile sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo [www.emak.it](http://www.emak.it).

## 1. AVVERTENZE

L'Operazione non presenta alcuno specifico rischio, attuale o potenziale, di conflitto di interessi delle parti correlate con cui è effettuata l'Operazione oggetto del presente Documento Informativo, anche alla luce delle motivazioni dell'Operazione stessa illustrate al successivo paragrafo 2.3 del presente Documento Informativo nonché del fatto che l'Emittente ha effettuato l'Operazione in conformità a quanto previsto dal Regolamento Parti Correlate e dalle Procedure Parti Correlate. Tuttavia si segnala comunque che:

- (a) alla data del presente Documento Informativo, in base alle risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni inviate a Consob e dalle altre informazioni a disposizione, Yama detiene circa il 74,3% del capitale sociale dell'Emittente (calcolata senza tenere conto delle azioni proprie in portafoglio di Emak) esercitando pertanto il controllo sullo stesso ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1 del Codice Civile e dell'articolo 93 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58; nonostante ciò, Yama non esercita nei confronti dell'Emittente attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497 del Codice Civile, risultando così essere, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, libero di operare le proprie scelte strategiche ed operative in piena autonomia;
- (b) tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente attualmente in carica sono stati eletti dall'assemblea degli azionisti dello stesso tenutasi in data 15 aprile 2010, e tutti i loro nominativi sono stati tratti dalle liste presentate da Yama ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto sociale dell'Emittente al tempo vigente, per le candidature alla carica di Consigliere, e ai sensi dell'articolo 19 dello Statuto sociale dell'Emittente al tempo vigente, per la candidatura alla carica di Sindaco;
- (c) dei tredici componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sei sono altresì membri del Consiglio di Amministrazione di Yama, alcuni di essi rivestendo nei rispettivi organi di amministrazione, cariche esecutive; fra questi, nessuno ricopre cariche esecutive sia nel Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che nel Consiglio di Amministrazione di Yama;
- (d) dei tredici membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, alcuni di essi detengono partecipazioni nel capitale sociale di Yama; in nessun caso, tuttavia, tali partecipazioni superano singolarmente la soglia del 10% del capitale sociale di Yama.

## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

#### 2.1.1 Descrizione delle Società Acquisende

L'Operazione ha ad oggetto l'acquisizione da parte dell'Emittente delle Partecipazioni rappresentanti il 100% di Comet, Raico, New Sabart e Tecomec.

Di seguito vengono fornite le principali informazioni su ciascuna delle Società Acquisende.

(a) Comet

Comet è una società per azioni costituita in data 25 luglio 1989, il cui oggetto sociale consiste nella produzione e commercio di pompe a membrana, a pistone, e di qualunque altro tipo di pompa per usi agricoli e industriali, e comunque, in generale, di qualunque altra costruzione meccanica.

Comet al 31 dicembre 2010 aveva in forza 179 dipendenti, di cui 5 dirigenti, 8 quadri, 54 impiegati, 10 intermedi e 102 operai.

Alla data del presente Documento Informativo, Comet detiene il 100% del capitale sociale delle Società Estere Comet. Di seguito vengono fornite le principali informazioni su ciascuna Società Estera Comet:

- (i) Comet U.S.A., Inc., società di diritto statunitense costituita in data 29 gennaio 2003, il cui oggetto sociale consiste nella commercializzazione di prodotti per applicazioni industriali; e
- (ii) Comet France S.A.S., società di diritto francese costituita in data 17 luglio 2001, il cui oggetto sociale consiste nella produzione e nel commercio di idropultrici ad alta pressione e pompe di vario genere.

(b) Raico

Raico è una società a responsabilità limitata costituita in data 1 settembre 1989, il cui oggetto sociale consiste nella produzione e commercio di ricambi ed attrezzature per trattrici, macchine agricole, macchine per il movimento della terra e per motori industriali.

Raico al 31 dicembre 2010 aveva in forza 37 dipendenti, di cui 1 dirigente, 1 quadro, 25 impiegati e 10 operai.

Raico non detiene partecipazioni in altre società.

(c) New Sabart

New Sabart è una società a responsabilità limitata costituita in data 20 luglio 2011, nei confronti della quale, ai sensi del Contratto, entro la Data di Esecuzione, Old Sabart conferirà il ramo d'azienda avente ad oggetto la produzione ed il commercio all'ingrosso e per corrispondenza di macchine, attrezzature, accessori e componenti per l'agricoltura, il giardino, nonché il commercio di abbigliamento tecnico da lavoro ed antinfortunistico (il "**Ramo di Azienda Sabart**").

Il Ramo di Azienda Sabart oggetto di conferimento in New Sabart comprenderà, tra l'altro, 54 dipendenti di cui, un dirigente, due quadri, 30 impiegati e 21 operai.

Il Ramo d'Azienda Sabart non comprenderà partecipazioni in altre società.

(d) Tecomec

Tecomec è una società a responsabilità limitata costituita in data 8 ottobre 1985, il cui oggetto sociale consiste nella produzione e vendita di equipaggiamenti, componentistica, ricambi ed accessori per mezzi agricoli, industriali e per il giardinaggio.

Tecomec al 31 dicembre 2010 aveva in forza 75 dipendenti, di cui 4 dirigenti, 6 quadri, 47 impiegati e 18 operai.

Tecomec detiene, direttamente o indirettamente, il 100% del capitale sociale delle Società Estere Tecomec, ad eccezione di Speed Line South Africa, (Pty) Ltd, di cui Tecomec detiene indirettamente il 51% del capitale sociale. Di seguito vengono fornite le principali informazioni su ciascuna Società Estera Tecomec:

- (i) Speed France S.A.S., società di diritto francese costituita in data 16 ottobre 1979, il cui oggetto sociale consiste nella compravendita, produzione e trasformazione di prodotti tessili;
- (ii) Speed North America, Inc., società di diritto statunitense costituita in data 10 agosto 2007, il cui oggetto sociale consiste nella produzione di filo di nylon;
- (iii) Speed Line South Africa, (Pty) Ltd, società di diritto sudafricano costituita in data 28 giugno 2002, il cui oggetto sociale consiste nella produzione di filo di nylon; e
- (iv) Ningbo Tecomec Manufacturing Co., Ltd, società di diritto cinese costituita in data 8 luglio 2005, il cui oggetto sociale consiste nella progettazione, costruzione, commercializzazione ed assistenza post-vendita di idropultrici ad alta pressione e delle relative parti di ricambio, oltre che componentistiche meccaniche d'alta precisione, e, in generale, accessori per il giardinaggio.

In aggiunta a quanto sopra, alla data del presente Documento Informativo, Tecomec detiene altresì una partecipazione del 49% in Meccanica Veneta S.r.l. Tuttavia, ai sensi del Contratto, la partecipazione in Meccanica Veneta S.r.l. è esclusa dal perimetro dell'Operazione e, pertanto, tale partecipazione verrà ceduta da Tecomec a Yama entro la Data di Esecuzione.

Infine, sempre alla data del presente Documento Informativo, Tecomec detiene ulteriori partecipazioni meno rilevanti il cui valore complessivo di carico in bilancio è inferiore a Euro 5.000,00.

## 2.1.2 Modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Il Contratto è stato sottoscritto tra Yama, Old Sabart ed Emak alla Data di Sottoscrizione.

Il Contratto prevede che l'esecuzione dell'Operazione è subordinata, tra altro, all'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale.

Il prezzo previsto dal Contratto per l'acquisto delle Partecipazioni è pari a Euro 82.700.000,00 (il "**Prezzo**") di cui Euro 27.800.000,00 per l'acquisto della Partecipazione Comet, Euro 5.600.000,00 per l'acquisto della Partecipazione Raico, Euro 28.000.000,00 per l'acquisto della Partecipazione Tecomec ed Euro 21.300.000,00 per l'acquisto della Partecipazione New Sabart.

Per quanto concerne le modalità di pagamento del Prezzo, il Contratto prevede che una parte rilevante del Prezzo, pari ad Euro 67.700.000,00, venga corrisposta ai Venditori alla Data di Esecuzione. Per quanto riguarda la residua parte del Prezzo, pari ad Euro 15.000.000,00, il Contratto prevede che la stessa venga dilazionata quale parte di prezzo differito senza oneri aggiuntivi a carico di Emak entro i successivi 24 mesi. Il Contratto prevede inoltre un meccanismo di aggiustamento del Prezzo in diminuzione e, pertanto, esclusivamente a favore dell'Emittente, basato sul confronto della posizione finanziaria netta consolidata delle Società Acquisende al 31 dicembre 2011 rispetto alla posizione finanziaria netta consolidata convenzionalmente concordata tra le parti.

Il Contratto prevede infine il rilascio da parte di Yama e Old Sabart a favore di Emak di dichiarazioni e garanzie, nonché di clausole di indennizzo in linea con la prassi di mercato per questo tipo di operazioni. Tenuto conto della tipologia e della correlazione esistente tra Yama e Old Sabart, il Contratto prevede la responsabilità solidale di Yama per tutte le obbligazioni di Old Sabart nascenti dal Contratto.

Per il pagamento del Prezzo delle Partecipazioni, l'Emittente farà ricorso ai proventi derivanti dall'Aumento di Capitale, nonché, in misura minore, ad un finanziamento bancario.

## 2.2 Parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere

Come indicato nella Premessa del presente Documento Informativo, le parti correlate dell'Emittente coinvolte nell'Operazione sono Yama e Old Sabart.

Yama è parte correlata dell'Emittente ai sensi dell'articolo 3, primo comma, lettera (a) del Regolamento Parti Correlate e della definizione di parti correlate contenuta nel relativo Allegato 1, paragrafo 1, lettera (a)(i). Alla data del presente Documento Informativo, in base alle risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni inviate a Consob e dalle altre informazioni a disposizione, Yama detiene circa il 74,3% del capitale sociale dell'Emittente (calcolata senza tenere conto delle azioni proprie in portafoglio di Emak) esercitando pertanto sullo stesso il controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1 del Codice Civile e dell'articolo 93 del D.Lgs.

24 febbraio 1998 n. 58; nonostante ciò, Yama non esercita nei confronti dell'Emittente attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497 del Codice Civile, risultando così essere, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, libero di operare le proprie scelte strategiche ed operative in piena autonomia.

Old Sabart è parte correlata dell'Emittente ai sensi dell'articolo 3, primo comma, lettera (a) del Regolamento Parti Correlate e della definizione di parti correlate contenuta nel relativo Allegato 1, paragrafo 1, lettera (a)(i). Alla data del presente Documento Informativo, Yama detiene infatti una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Old Sabart ed esercita pertanto il controllo sullo stesso ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1 del Codice Civile e dell'articolo 93 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58. Old Sabart, pertanto, rientra nella definizione di parte correlata dell'Emittente in quanto insieme a Emak, sono sottoposte al comune controllo di Yama.

### 2.3 **Motivazioni economiche e convenienza per l'Emittente dell'Operazione**

Mediante la cessione delle Partecipazioni a Emak, l'Operazione mira alla creazione di un gruppo quotato attivo nella meccanica e componentistica per i settori agricoltura, forestale, giardinaggio e industria, in grado di competere, nei diversi segmenti di attività, con i principali operatori del settore tramite un portafoglio diversificato di attività e una maggiore flessibilità finanziaria.

In particolare, a seguito dell'Operazione, l'Emittente ritiene che possano crearsi le condizioni per una crescita più organica ed in tempi presumibilmente più rapidi sia delle Società Acquisende che dell'Emittente stesso, in considerazione dei seguenti fattori principali:

- (a) significativo aumento della dimensione del Gruppo dell'Emittente, fattore chiave di successo per competere nei mercati internazionali;
- (b) ampliamento dell'offerta di prodotti e/o servizi nel settore delle macchine ed accessori per giardinaggio, forestale, agricoltura ed industria, con elevato posizionamento competitivo in alcuni segmenti specifici;
- (c) significativi benefici derivanti da opportunità di *cross-selling* sulla rete e sulla clientela, facendo leva sulla copertura distributiva del Nuovo Gruppo dell'Emittente sui mercati internazionali;
- (d) integrazione delle risorse tecnologiche, produttive e manageriali delle rispettive aziende, con un limitato rischio derivante dall'integrazione ed un impatto positivo sull'efficienza operativa;
- (e) maggiore flessibilità finanziaria a livello del Nuovo Gruppo dell'Emittente a supporto dei progetti di crescita sia organica che per linee esterne in segmenti caratterizzati da un'elevata attrattività del *business* e redditività.

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

Il Prezzo dell'Operazione è stato determinato secondo criteri di mercato, tenuto conto degli esiti delle *due diligence* legali, contabili, fiscali e di *business* svolte, nonché delle analisi e valutazioni alla base del parere di congruità rilasciato dall'Esperto Indipendente nominato *ad hoc* dal Comitato Indipendente.

A conferma di quanto sopra, il Comitato Indipendente si è avvalso della facoltà di farsi assistere, a spese dell'Emittente, dal Prof. Stefano Azzali in qualità di esperto indipendente di propria scelta (l'"**Esperto Indipendente**"), in conformità alle previsioni dell'articolo 7, paragrafo 1, lettera b) del Regolamento Parti Correlate, al fine di ottenere, secondo la migliore prassi del settore, una valutazione indipendente non vincolante delle Società Acquisende.

Al fine di selezionare l'Esperto Indipendente, il Comitato Indipendente ha valutato la professionalità, le competenze e l'indipendenza dello stesso.

In particolare, l'Emittente non è a conoscenza dell'esistenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra l'Esperto Indipendente e (i) l'Emittente; (ii) Yama; (iii) le società controllate dall'Emittente o soggette a comune controllo con l'Emittente; e (iv) gli amministratori delle società di cui ai punti (i), (ii) e (iii).

Nel corso dello svolgimento dell'Incarico, l'Esperto Indipendente si è avvalso della facoltà di richiedere al Comitato Indipendente e all'Emittente accesso alla documentazione relativa alle Società Acquisende.

In data 2 agosto 2011, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la propria relazione contenente, secondo la migliore prassi professionale, una valutazione indipendente delle Società Acquisende ed il proprio parere a supporto della congruità del Prezzo dell'Operazione.

Il parere dell'Esperto Indipendente è allegato al presente Documento Informativo quale **Allegato "A"**.

## 2.5 **Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione**

### 2.5.1 Parametri di significatività ai sensi dell' articoli 71 del Regolamento Emittenti

Si segnala che l'Operazione si configura quale operazione significativa di acquisto di partecipazioni ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Emittenti. L'Emittente, pertanto, pubblicherà informazioni finanziarie pro-forma nel documento informativo previsto dal citato articolo 71 del Regolamento Emittenti e nei termini previsti dalle medesime disposizioni.

### 2.5.2 Indici di rilevanza applicabili

Come già evidenziato nella Premessa, l'Operazione, ai sensi dell'articolo 3, primo comma, lettera (b), dell'articolo 4, primo comma, lettera (a) e dell'articolo 1, primo comma, dell'Allegato 3, del Regolamento Parti Correlate nonché dell'articolo 4 delle Procedure Parti Correlate, rientra nella definizione di operazione di maggiore rilevanza.

In particolare, l'Operazione è configurabile come di maggiore rilevanza ai sensi delle predette disposizioni di legge sia nel caso in cui gli indici di rilevanza applicabili siano calcolati con riferimento a ciascuna delle partecipazioni Comet, Tecomec e New Sabart oggetto di acquisizione, sia, e conseguentemente, nel caso in cui i suddetti indici vengano calcolati in relazione all'acquisizione delle Partecipazioni nel loro complesso. Infatti, con riferimento a ciascuna delle partecipazioni Comet, Tecomec e New Sabart oggetto di acquisizione, almeno due dei tre indici di rilevanza superano la soglia minima del 5%, dovendosi pertanto classificare, ognuna di tali singole operazioni, come di maggiore rilevanza<sup>2</sup>; ne consegue che, a maggior ragione, anche l'Operazione intesa nella sua unitarietà, e dunque, avente ad oggetto l'acquisizione delle Partecipazioni nel loro complesso, deve intendersi come di maggiore rilevanza, vista che anche in questo caso, ovviamente, almeno due dei tre indici di rilevanza risultano superare la soglia minima del 5%.

Di seguito si riportano i valori di tali indici calcolati sulla base dei dati tratti dai bilanci civilistici<sup>3</sup> o consolidati (a seconda dei casi) dell'Emittente e delle Società Acquisende, al 31 dicembre 2010<sup>4</sup>:

- (a) Partecipazione Comet: (i) indice di rilevanza del controvalore 24,5%; (ii) indice di rilevanza dell'attivo 21%; e (iii) indice di rilevanza delle passività 30,6%;
- (b) Partecipazione Tecomec: (i) indice di rilevanza del controvalore 24,7%; (ii) indice di rilevanza dell'attivo 27,5%; e (iii) indice di rilevanza delle passività 45%;
- (c) Partecipazione Raico: (i) indice di rilevanza del controvalore 4,9%; (ii) indice di rilevanza dell'attivo 3%; e (iii) indice di rilevanza delle passività 4,9%;
- (d) Partecipazione New Sabart: (i) indice di rilevanza del controvalore 18,8%; (ii) indice di rilevanza dell'attivo 4,3%; e (iii) indice di rilevanza delle passività 5,6%.

---

<sup>2</sup> Si precisa che con riferimento alla Partecipazione Raico singolarmente considerata, nessuno dei tre indici di rilevanza supera la soglia minima del 5%.

<sup>3</sup> È necessario precisare che, siccome né il Gruppo Comet, né il Gruppo Tecomec redigono bilanci consolidati, si è ritenuto opportuno, ai fini del calcolo degli indici di rilevanza, fare riferimento ai dati dei bilanci civilistici secondo i principi contabili locali di volta in volta applicabili non soltanto di Comet e Tecomec ma anche di ogni altra singola società appartenente ai rispettivi gruppi, successivamente consolidando, all'interno di ciascun gruppo, i valori rilevanti di ciascuna di dette società. Tali dati consolidati sono stati predisposti esclusivamente per il calcolo degli indici di rilevanza e pertanto nessun affidamento potrà essere fatto sui medesimi al di fuori dello scopo per cui sono stati predisposti.

<sup>4</sup> È necessario altresì precisare che, nonostante il più recente stato patrimoniale pubblicato dall'Emittente sia la relazione semestrale al 30 giugno 2011, ai fini del calcolo degli indici di rilevanza, si è fatto riferimento ai dati del bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 allo scopo di uniformare i dati dell'Emittente stesso con quelli delle Società Acquisende, non essendo queste soggette all'obbligo di pubblicare relazioni infrannuali.

### 2.5.3 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

L'Operazione darà origine ad una serie di effetti economici, patrimoniali e finanziari, sia con riferimento al Gruppo dell'Emittente, che con riferimento al Nuovo Gruppo dell'Emittente.

L'Operazione sarà finanziata in parte rilevante tramite l'Aumento di Capitale e, per la parte residua del Prezzo, mediante ricorso ad indebitamento per Euro 24.700.000,00 con la precisazione che, a livello consolidato, in considerazione dell'impegno di Yama di acquistare, contestualmente alla cessione delle Società Acquisende, da Tecomec, con pagamento per cassa, la partecipazione "non core" in Meccanica Veneta S.r.l. nonché l'intero credito vantato dalla stessa Tecomec verso Meccanica Veneta S.r.l. per un totale complessivo di 2,7 milioni di euro, l'indebitamento effettivo di Emak per finanziare parte dell'Operazione si riduce a 22 milioni di euro di cui Euro 15.000.000,00 con pagamento differito a titolo non oneroso da effettuarsi entro i 24 mesi dalla Data di Sottoscrizione.

La struttura finanziaria dell'Operazione persegue l'obiettivo di consolidare la solidità patrimoniale del Gruppo dell'Emittente, garantendone la flessibilità finanziaria necessaria per sostenere lo sviluppo previsto dal piano industriale. Di seguito si riportano i principali effetti patrimoniali, finanziari ed economici dell'Operazione:

- (a) dal punto di vista patrimoniale, l'Operazione comporterà un rafforzamento del patrimonio netto del Gruppo dell'Emittente per un importo massimo pari ad Euro 58.000.000,00;
- (b) dal punto di vista finanziario, l'Operazione comporterà, sulla base della struttura attualmente prevista:
  - (i) un incremento dell'indebitamento finanziario del Nuovo Gruppo dell'Emittente verso il sistema bancario, alla Data di Esecuzione limitato ad Euro 7.000.000,00 circa (calcolato al netto dell'incasso che il Nuovo Gruppo Emak riceverà per la cessione da parte di Tecomec a Yama della partecipazione in Meccanica Veneta S.r.l. nonché dell'intero credito vantato dalla stessa Tecomec verso Meccanica Veneta S.r.l. per un totale complessivo di 2,7 milioni di euro circa).
  - (ii) il pagamento differito, concesso dai Venditori a favore dell'Emittente, di una parte del prezzo pari ad Euro 15.000.000,00, rimborsabile entro 24 mesi dalla Data di Sottoscrizione;
- (c) dal punto di vista economico, l'Emittente non sarà tenuto a corrispondere ai Venditori alcun importo a titolo di interessi in relazione alle porzioni dell'importo del prezzo differito di Euro 15.000.000,00, concesso dai Venditori a favore dell'Emittente.

**2.6 Compensi dei componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e/o di società da questa controllate**

Alla data del Documento Informativo non sono previste variazioni dei compensi spettanti ai componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

**2.7 Strumenti finanziari dell'Emittente detenuti da componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente**

L'Operazione non coinvolge i componenti degli organi di amministrazione e di controllo dell'Emittente, né i direttori generali o i dirigenti dello stesso. Pertanto, salvo quanto indicato nel precedente paragrafo 1, lettere (b), (c) e (d), con riferimento ai membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che sono altresì membri del Consiglio di Amministrazione di Yama, gli organi di amministrazione e di controllo, i direttori generali e i dirigenti dell'Emittente non risultano essere portatori di interessi potenzialmente in conflitto con quello dell'Emittente stesso.

**2.8 Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione**

Come anticipato nelle premesse al presente Documento Informativo, l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 5 agosto 2011.

Ai sensi dell'articolo 7, primo comma, lettera a) del Regolamento Parti Correlate e dell'articolo 6, lettera (a) delle Procedure Parti Correlate, in data 4 agosto 2011 il Comitato Indipendente ha rilasciato, all'unanimità, parere favorevole, seppur non vincolante, sull'interesse dell'Emittente al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Comitato Indipendente si è anzitutto espresso sull'effettiva esistenza della correlazione fra l'Emittente, Yama e Old Sabart non rilevando a riguardo alcuna particolare criticità. Il Comitato Indipendente si è altresì pronunciato positivamente in merito alla procedura di approvazione dell'Operazione, con particolare riguardo all'adeguatezza degli elementi ad esso forniti da parte di Emak e dei suoi consulenti ai fini dell'espletamento delle valutazioni di opportunità e convenienza dell'Operazione.

Oltre ad avvalersi delle relazioni di *due diligence* predisposte dai consulenti legali, fiscali, contabili e di *business*, come già accennato al paragrafo 2.4, il Comitato Indipendente, in conformità alle previsioni dell'articolo 7, paragrafo 1, lettera b) del Regolamento Parti Correlate, al fine di ottenere un parere circa la congruità del Prezzo, si è altresì avvalsa del parere dell'Esperto Indipendente, il quale ha ritenuto congruo un corrispettivo compreso in un *range* fra Euro 71.500.000,00 ed Euro 94.500.000,00.

Fatte le dovute considerazioni, il Comitato Indipendente ha, all'unanimità, giudicato l'Operazione, nel suo complesso, come positiva e significativa per l'Emittente, condividendone, in particolare, la validità strategica. Più specificamente, il Comitato Indipendente ha ritenuto conveniente l'Operazione in quanto l'accorpamento di quattro aziende, operanti in settori analoghi, gestite da un *management* che già da tempo

interagisce attivamente, ubicate nello stesso territorio, in un unico gruppo, ha, come potenziali effetti, evidenti benefici dal punto di vista industriale, finanziario e commerciale.

Copia del parere rilasciato dal Comitato Indipendente é allegata al presente Documento Informativo quale **Allegato "B"**.

Tutte le deliberazioni relative all'Operazione assunte nel corso dell'adunanza del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente tenutasi il 5 agosto 2011, sono state approvate all'unanimità dei Consiglieri presenti, signori Ivano Accorsi, Andrea Barilli, Luigi Bartoli, Paola Becchi, Fausto Bellamico, Aimone Burani, Giuliano Ferrari, Giacomo Ferretti, Stefano Slanzi, Vilmo Spaggiari e Guerrino Zambelli.

\*\*\*

Bagnolo in Piano, 8 agosto 2011

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Fausto Bellamico**

# **Allegato A**

---

**FAIRNESS OPINION  
RILASCIATA AD EMAK S.p.A.  
SUL PREZZO D'ACQUISTO  
DEL GRUPPO TECOME S.r.l.,  
DEL GRUPPO COMET S.p.A.,  
DEL RAMO D'AZIENDA  
SABART S.p.A., DELLA  
SOCIETA' RAICO S.r.l.**

---

**Operazione  
Greenfield**

---

**Prof. Stefano Azzali**

---



*Indice del documento*

<i>Definizioni e abbreviazioni</i>	<i>pag. 2</i>
1. <i>Oggetto della Fairness Opinion</i>	<i>pag. 3</i>
2. <i>Limiti incontrati nell'espletamento dell'incarico, assunzioni e condizioni</i>	<i>pag. 4</i>
3. <i>Criticità dell'operazione</i>	<i>pag. 5</i>
4. <i>Valutazioni</i>	<i>pag. 5</i>
4.1. <i>Gruppo Tecomec S.r.l.</i>	<i>pag. 7</i>
4.2. <i>Gruppo Comet S.p.A.</i>	<i>pag. 8</i>
4.3. <i>Ramo d'azienda Sabart S.p.A.</i>	<i>pag. 9</i>
4.4. <i>Società Raico S.r.l.</i>	<i>pag. 9</i>
5. <i>Fonti utilizzate per la determinazione dei dati rilevanti</i>	<i>pag. 10</i>
6. <i>Criteri di definizione dei valori finali</i>	<i>pag. 11</i>
7. <i>Fairness Opinion</i>	<i>pag. 12</i>

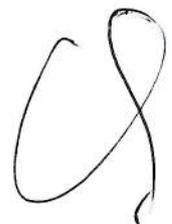
<b>Definizioni e abbreviazioni</b>	
<b>Beta</b>	Rischio specifico di una azienda, non eliminabile con la diversificazione
<b>DCF</b>	Discounted Cash Flow
<b>EBITDA</b>	Earning before interest, tax, depreciation and amortization
<b>Equity</b>	Patrimonio netto
<b>EV</b>	Enterprise Value
<b>Fairness Opinion</b>	Parere di congruità economico finanziaria sui prezzi di acquisto delle azioni per gli investitori
<b>g</b>	Tasso di crescita previsto per il periodo successivo a quello coperto dai piani del management
<b>Gruppo</b>	Società capogruppo e società controllate considerate come un'unica azienda
<b>HPP</b>	High Pressure Pumps
<b>Levered</b>	Valutazione dell'azienda dal punto di vista del conferente capitale di rischio
<b>Metodo reddituale</b>	Valutazione delle aziende fondata sull'attualizzazione dei flussi di reddito prospettici
<b>P/E</b>	Rapporto tra prezzo delle azioni e il reddito
<b>PFN</b>	Posizione finanziaria netta
<b>Premio per il rischio</b>	Rendimento aggiuntivo di un investimento che premia l'assunzione di un determinato livello di rischio
<b>Tasso privo di rischio</b>	Rendimento sicuro e certo di un investimento, in quanto privo di rischi
<b>Terminal value</b>	Valore finale dell'azienda, al termine del periodo coperto dai piani del management
<b>UHPP</b>	Ultra High Pressure Pumps
<b>Unlevered</b>	Valutazione dell'azienda nel suo complesso
<b>VUHPP</b>	Very Ultra High Pressure Pumps
<b>WACC</b>	Weighted Average Cost of Capital

## 1. Oggetto della Fairness Opinion

Il sottoscritto ha ricevuto dagli Amministratori indipendenti di EMAK S.p.A. e dal Consiglio di Amministrazione di EMAK S.p.A. l'incarico di formulare una Fairness Opinion sul prezzo del gruppo TECOMEK S.r.l., del gruppo COMET S.p.A., della società RAICO S.r.l., del ramo d'azienda SABART S.p.A. In particolare, la Fairness Opinion riguarda i valori delle seguenti società, gruppi di società e rami d'azienda:

3

- A. **Gruppo TECOMEK S.r.l.** YAMA S.p.A. cede ad EMAK S.p.A. il 100% delle azioni che formano il capitale sociale di TECOMEK S.r.l. Tecomec S.r.l., a sua volta controlla il 100% della società Speed France e il 100% della società Tecomec Ningbo. Infine, la società Speed France controlla il 100% della società Speed North America e il 51% della società Speed Line South Africa. Yama S.p.A. ha recentemente acquisito le quote di minoranza della società Tecomec S.r.l. (rispettivamente del 15,8% e 11,7%) ai seguenti prezzi: 4.275.000 euro e 3.157.000 euro. In proporzione, il 100% di Tecomec S.r.l. avrebbe determinato un prezzo di circa 27 milioni di euro. Nel perimetro del gruppo Tecomec S.r.l. non si considera la società Meccanica Veneta, recentemente venduta per la quota del 51%, perché il rimanente 49% verrà ceduto da Tecomec S.r.l. alla capogruppo YAMA S.p.A. contestualmente all'acquisto di Tecomec S.r.l. da parte di EMAK S.p.A.
- B. **Gruppo COMET S.p.A.** YAMA S.p.A. cede ad EMAK S.p.A. il 100% delle azioni che formano il capitale sociale di COMET S.p.A. Comet S.p.A., a sua volta, controlla al 100% le società Comet USA e Comet France. La società Comet S.p.A. informa che sta per acquisire un ramo d'azienda della società P.T.C. Italiana S.r.l., operante nello sviluppo delle applicazioni tecnologiche dell'acqua ad alta pressione e, specificamente, delle tecnologie applicate agli interventi di manutenzione degli impianti petroliferi. Alla data della presente Fairness Opinion la trattativa è in corso e non è stato firmato alcun impegno vincolante. Per tale ragione la presente Fairness Opinion non tiene conto di questa eventuale acquisizione.
- C. **Ramo d'azienda SABART S.p.A.** Sabart S.p.A.(Old Sabart) cede ad EMAK S.p.A. il 100% della Sabart S.r.l. (New Sabart) (ramo d'azienda della SABART S.p.A). Il ramo d'azienda oggetto di conferimento è costituito dalla gestione operativa della società, ossia la produzione e la distribuzione di ricambi e accessori per prodotti legati all'attività boschiva, all'agricoltura e il giardinaggio. Vengono, invece, escluse dall'operazione l'immobile dove si svolge la produzione (valore netto contabile i circa 1,428 milioni di euro al marzo 2011), partecipazioni per 899.000 euro (tra le principali Agro.Doo, Yama Immobiliare e Unigreen) e crediti di natura finanziaria (obbligazioni Unigreen e crediti verso Agro.Doo per 1,434 milioni di euro). In particolare, nella valutazione si tiene conto che Emak S.p.A. dovrà pagare a Yama S.p.A. un affitto crescente secondo la seguente progressione: 60.000 euro nel 2011 (4<sup>a</sup> trimestre), 180.000 per il 2012, 220.000 per il 2013, 320-350.000 euro per gli anni successivi.



D. **RAICO S.r.l.** YAMA S.p.A. cede ad EMAK S.p.A. il 100% delle azioni che formano il capitale sociale di RAICO S.r.l.

**2. Limiti incontrati nell'espletamento dell'incarico, assunzioni e condizioni**

- a. La Fairness Opinion si propone di fornire al Comitato per il Controllo Interno e al Consiglio di Amministrazione di Emak S.p.A. l'opinione professionale sulla congruità dei prezzi di acquisizione della società Raico S.r.l., del ramo d'azienda Sabart S.p.A., del gruppo Tecomec S.r.l. e del gruppo Comet S.p.A.; il Comitato per il Controllo Interno e il Consiglio di Amministrazione di Emak S.p.A., tuttavia, conservano piena autonomia nell'esprimersi sull'operazione e, ove possibile, nel decidere i prezzi finali e le altre condizioni contrattuali.
- b. La data di riferimento della valutazione dei gruppi, della società e del ramo d'azienda è stata convenzionalmente fissata al 31 luglio 2011. Si ipotizza che tra questa data e quella di completamento dell'operazione d'acquisizione i valori non si modifichino in modo significativo.
- c. I giudizi e i pareri di congruità sono stati formulati sulla base di fonti informative ricevute dalla società EMAK S.p.A. Si assume che tutte queste informazioni siano affidabili, veritiere, corrette e complete. Non sono stati effettuati controlli per apprezzare l'attendibilità delle informazioni, la loro completezza, correttezza e veridicità. Inoltre non ci si assume alcun obbligo di aggiornare o modificare il presente documento sulla base di informazioni, circostanze o eventi successivi alla data di redazione della Fairness Opinion.
- d. I flussi di cassa e di reddito prospettici utilizzati nella valutazione sono stati definiti sulla base delle ipotesi di crescita comprese nei piani del management e dei consulenti. Ad evidenza, tali previsioni ed ipotesi possono subire variazioni significative a causa della dinamica evolutiva dei mercati e dei sistemi competitivi ed avere riflessi non marginali sul valore delle aziende.
- e. I tassi di attualizzazione, i fattori di crescita e di rischio considerati nell'esprimere la Fairness Opinion sono quelli emergenti dall'attuale contesto dei sistemi economici e finanziari; anche in questo caso, tuttavia, questi dati previsionali sono per loro natura aleatori e incerti, perché sensibili rispetto a variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni ed endogeni all'azienda.
- f. L'utilizzo di informazioni di mercato derivanti dalle quotazioni di borsa è un'ulteriore caratteristica di alcuni modelli valutativi utilizzati; la turbolenza dei mercati, tuttavia, determina una situazione di parziale inefficienza degli stessi di cui è necessario tenere conto ai fini di un corretto impiego delle informazioni.
- g. I flussi di cassa e di reddito considerati nella valutazione non tengono conto di eventuali effetti prodotti dalle operazioni infragruppo compiute dalle società oggetto di compravendita nei confronti di Emak S.p.A. e altre società del gruppo non comprese nel consolidato delle società.



- h. I gruppi Tecomec S.r.l. e Comet S.p.A. non redigono il bilancio consolidato civilistico perché esonerati in base all'art. 27 del D. Lgs. 127/1991. Ai fini della presente Fairness Opinion si è fatto riferimento ai bilanci consolidati gestionali redatti a fini interni dalle società capogruppo. Tali bilanci sono stati redatti in origine secondo i principi contabili italiani. La società Ernst & Young, tuttavia, ha provveduto a determinare le principali variazioni dei valori che potrebbero essere suscitate dalla transizione ai principi contabili internazionali e i principali aggiustamenti alla posizione finanziaria netta e all'EBITDA delle società.
- i. la Due Diligence fiscale segnala potenziali rischi di oneri derivanti dal contenzioso fiscale e relativo alle società oggetto di compravendita (in particolare Speed France). Ai fini della presente valutazione non si considerano tali oneri perché allo stato attuale sono meramente potenziali e per l'impegno della società Yama S.p.A. ad assicurare la copertura delle eventuali perdite.
- j. La società Raico S.r.l, il gruppo Tecomec S.r.l., il gruppo Comet S.p.A., il ramo d'azienda Sabart S.p.A. sono valutati individualmente; non si tiene conto delle sinergie e altri benefici che potrebbero nascere come conseguenza della "direzione unitaria" di Emak S.p.A. Peraltro le società oggetto di compravendita fanno già parte del gruppo Yama S.p.A. e dunque le potenziali sinergie potrebbero essere connesse al passaggio ad un controllo diretto da parte di una società quotata..

### 3. Criticità dell'operazione

La vendita da parte di YAMA S.p.A. del gruppo Tecomec S.r.l., del gruppo Comet S.p.A., della società Raico S.r.l. alla controllata EMAK S.p.A. e da parte di Sabart S.p.A. (Old Sabart) della società Sabart Sr.l., destinataria del ramo d'azienda (società entrambe controllate da YAMA S.p.A.) ad EMAK S.p.A., quotata nel MTA, segmento STAR, si configurano come operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, poiché si superano gli indici stabiliti dall'allegato 3 del regolamento Consob recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato con delibera n.17221 del 12 marzo 2010, modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010).

Le principali criticità dell'operazione sono rappresentate dai prezzi di acquisto e dalle modalità di finanziamento dell'operazione.

La Fairness Opinion non si esprime sulle modalità di finanziamento delle acquisizioni che, tuttavia, rappresentano un rilevante aspetto dell'operazione, in grado di influenzare in modo significativo le reazioni del mercato e il comportamento degli investitori.

### 4. Valutazioni

La Fairness Opinion è fondata sui flussi di cassa (Discounted Cash Flow) e di reddito (metodo reddituale) prospettici e sull'impiego dei multipli. Dopo aver costruito un'adeguata base informativa si sono analizzati i piani industriali definiti dagli amministratori delle società oggetto di compravendita per apprezzare le ipotesi di sviluppo futuro delle società e soprattutto il rischio



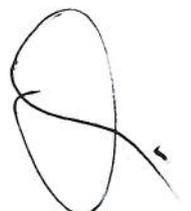
connesso ad eventuali incoerenze rispetto al contesto di mercato. Sulla base delle informazioni comprese nei piani industriali delle società e delle Due Diligence redatte dai consulenti sono stati stimati i flussi di cassa e di reddito necessari per applicare i primi due metodi di valutazione. Con la successiva stima dei tassi di attualizzazione e dei fattori di rischio si è arrivati al valore delle società. Flussi di reddito e di cassa sono due aspetti di un unico fenomeno, ossia la creazione di valore e di ricchezza e nel lungo termine i valori finanziari coincidono con i valori economici. Nel breve e medio periodo, invece l'andamento dei flussi di cassa può differire in modo rilevante dai flussi di reddito e tutto ciò si riflette in possibili differenze anche nel valore del capitale economico determinato con i metodi reddituale e finanziario.

#### a) Discounted Cash Flow (DCF)

Il metodo del DCF è considerato il metodo principale di valutazione. I flussi di cassa sono stati attualizzati secondo il metodo dell'**Unlevered Discounted Cash Flow**, ossia con la stima dei flussi di cassa operativi delle società nel loro complesso. Inoltre si distingue un periodo breve (fino al 2013) in cui i flussi di cassa sono stimati in modo analitico dal periodo successivo in cui la stima è fondata sulla determinazione del terminal value. Il valore delle società, dei gruppi e del ramo d'azienda è determinato dalla somma di tutti i flussi di cassa attualizzati a cui va dedotto il valore della posizione finanziaria netta. Parametri critici che determinano il valore dell'azienda sono i flussi di cassa prospettici, il tasso di attualizzazione Weighted Average Cost of Capital (WACC), il tasso di crescita indicato con la lettera  $g$  e la posizione finanziaria netta. Riguardo ai principali parametri presi a riferimento per l'applicazione del DCF si è assunto un tasso privo di rischio pari a 5,70%, definito in base ai tassi dei BTP decennali delle ultime settimane di luglio, i seguenti valori di WACC: 8,87% per Tecomec S.r.l., 9,41% per Comet S.p.A., 10,2% per il ramo d'azienda Sabart S.p.A. e 8,5% per Raico S.r.l.; un premio per il rischio del 5% determinato con riferimento ai mercati maturi a cui, per le società Raico S.r.l. e il ramo d'azienda Sabart S.p.A. si è considerata un'ulteriore quota per il rischio specifico associato al mercato nazionale. Infine il tasso di crescita ipotizzato nel periodo successivo rispetto a quello di valutazione analitica fondata sui piani del management è stato assunto tra l'1 e il 2%.

#### b) Metodo reddituale

Il metodo reddituale è considerato come primo metodo di controllo. Tale metodo si basa sulla stima dei **flussi di reddito prospettici**, attualizzati sul fondamento delle stesse ipotesi prese a riferimento per la previsione dei flussi di cassa. In questo caso, tuttavia, si privilegia l'approccio equity, ossia il punto di vista del conferente capitale di rischio e dunque si considerano i redditi netti. Il valore dell'azienda deriva dall'attualizzazione dei redditi prospettici, distinguendo i redditi prevedibili in modo analitico fino al 2013 e quelli successivi con la formula del terminal value. In questo caso la somma delle due componenti già rappresenta il valore dell'azienda, poiché si tiene conto dell'effetto prodotto dalla struttura finanziaria con l'utilizzo dei flussi di reddito netto. Parametri critici che determinano il valore dell'azienda sono i flussi di reddito prospettici, il tasso di attualizzazione che corrisponde al costo del capitale di rischio, il tasso di



crescita indicato con la lettera g. Riguardo ai principali parametri presi a riferimento per l'applicazione del metodo reddituale si è assunto un tasso privo di rischio pari a 5,70%, definito in base ai tassi dei BTP decennali delle ultime settimane di luglio, i seguenti tassi relativi al costo del capitale netto: 13,34% per Tecomec S.r.l., 14,23% per Comet S.p.A., 10,2% per il ramo d'azienda Sabart S.p.A. e 12,72% per Raico S.r.l.; un premio per il rischio del 5% determinato con riferimento ai mercati maturi a cui, per le società Raico S.r.l. e Sabart S.p.A. si è considerata un'ulteriore quota per il rischio specifico per il mercato nazionale. Infine il tasso di crescita ipotizzato nel periodo successivo rispetto a quello di valutazione analitica fondata sui piani del management è stato assunto tra l'1 e il 2%.

7

### c) Multipli

I multipli sono considerati come secondo metodo di controllo. Si è applicato l'approccio delle società comparabili. Per ogni società sono state selezionate alcune società quotate a livello internazionale che operano negli stessi settori, fermo restando che la comparabilità risulta in parte limitata a causa di differenze relative alla dimensione, al grado di articolazione delle attività svolte, ai livelli della catena del valore in cui si collocano le varie società. Di tali società si sono rilevati i multipli dell'EV/EBITDA e del P/E. Tenuto conto dei risultati di molteplici studi, i valori dell'equity determinati con i multipli sono svalutati del 30% per tenere conto dello sconto per mancanza di liquidità delle azioni e quote sociali, considerata anche la dimensione medio-piccola delle società da valutare.

Per il gruppo Comet S.p.A. le società utilizzate per rilevare i multipli sono le seguenti: Interpump Group (Italia), Vossloh (Germania), Spirax-Sarco (UK), Spectris (UK), Morgan Crucible (UK), Sulzer R (Svizzera) e Weir Group (UK), ossia alcune società europee quotate che operano nel settore. Tali società presentano un valore mediano dell'EV/EBITDA che oscilla tra il 8,2 e il 7,2 e un P/E che oscilla tra il 15,5 e il 13,9 rispettivamente per il 2011 ed il 2012.

Per Raico S.r.l. e Sabart S.p.A. si sono considerate le stesse società comparabili: specificamente si tratta di società americane ed europee operanti nei settori dei ricambi per auto (Mekonomen – Svezia, Inter Cars – Polonia, Monro Muffler Brake – USA, Pep Boys Manny Moe&jack – USA, Uni Select - Canada). I valori mediani dell'EV/EBITDA oscillano tra 9,5 e 8,6 mentre quelli del P/E oscillano tra il 17 e il 13,7, rispettivamente per il 2011 ed il 2012.

Per il gruppo Tecomec S.r.l. le società comparabili sono: Husqvarna (Svezia), Blount Intl (USA), Briggs & Stratton (USA), Toro (USA), Techtronic Inds. (USA), Makita (Japan) ossia società internazionali operanti nel settore macchine e accessori nel campo del giardinaggio, forestale e agricoltura. I multipli, limitati a queste società sono i seguenti: il valore mediano del multiplo EV/EBITDA oscilla tra i 7,6 e 6,7 mentre il P/E oscilla tra 14,6 e 12,5, rispettivamente per il 2011 ed il 2012.

#### 4.1. Gruppo Tecomec S.r.l.

##### *UNLEVERED DISCOUNTED CASH FLOW*

Con un WACC dell'8,87%, e tenuto conto delle previsioni comprese nel piano industriale del management e delle previsioni più prudenti comprese nella Due Diligence dei consulenti, si ritiene che il valore del gruppo Tecomec S.r.l. sia



compreso tra i **27,5 e i 37 milioni di euro**, con valori più orientati al valore minimo se si dà maggior peso alle previsioni dei consulenti e a tassi di crescita contenuti e con valori tendenti al valore massimo se si considerano pienamente affidabili le previsioni del management e si ha fiducia in tassi di crescita più elevati.

#### *METODI DI CONTROLLO*

L'applicazione del **metodo reddituale** applicato secondo le assunzioni indicate all'inizio del paragrafo conduce ad un valore del gruppo compreso tra i 28 e i 35 milioni di euro. Anche in questo caso le differenti valutazioni dipendono da:

- le differenti previsioni dei flussi di reddito del management del gruppo e dei consulenti;
- le ipotesi sulla crescita (g) successiva rispetto al periodo di previsioni analitiche (dall'1 al 2%).

Ad evidenza si tratta di un metodo che conduce a valori coerenti rispetto a quelli determinati con il DCF. Il valore minimo, peraltro, è in linea con i recenti prezzi di acquisizione delle quote di minoranza di Tecomec S.r.l. da parte della società Yama S.p.A.

Con i **multipli** il valore del gruppo oscilla tra i 28 e i 31 milioni di euro, a seconda che si prediliga il multiplo P/E ovvero l'EV/EBITDA.

I metodi valutativi di controllo (metodo reddituale e multipli), in definitiva, confermano i risultati emergenti dal DCF; si tratta di valori, infatti, compresi nell'intervallo di valutazione proposto.

#### **4.2. Gruppo Comet S.p.A.**

##### *METODO DEL DISCOUNTED CASH FLOW*

Con il WACC del 9,41% e tenuto conto delle stime comprese nel piano industriale del management e delle previsioni più prudenti comprese nella Due Diligence dei consulenti, si ritiene che il valore del gruppo Comet S.p.A. sia compreso tra i **20 e i 28,5 milioni di euro**, con valori più orientati al valore minimo se si dà maggior peso alle previsioni dei consulenti e a tassi di crescita contenuti e con valori tendenti al valore massimo se si considerano pienamente affidabili le previsioni del management e si ha fiducia in tassi di crescita più elevati.

#### *METODI DI CONTROLLO*

L'applicazione del **metodo reddituale** applicato secondo le assunzioni indicate all'inizio del paragrafo conduce ad un valore del gruppo compreso tra i 20 e i 28 milioni di euro, quasi coincidente con i risultati del DCF. Anche in questo caso le differenti valutazioni dipendono da:

- le differenti previsioni dei flussi di reddito del management del gruppo e dei consulenti;
- le ipotesi sulla crescita (g) successiva rispetto al periodo di previsioni analitiche (dall'1 al 2%).

Con i **multipli** il valore del gruppo oscilla tra i 25 e i 27 milioni di euro, a seconda che si prediliga il multiplo EV/EBITDA ovvero il P/E.

I metodi valutativi di controllo (metodo reddituale e multipli), in definitiva, confermano pienamente i risultati emergenti dal DCF; i valori emergenti dal

metodo reddituale e dei multipli, infatti, sono compresi nell'intervallo di valutazione determinato con il DCF.

#### 4.3. Ramo d'azienda della società Sabart S.p.A.

##### *METODO DEL DISCOUNTED CASH FLOW*

Con un WACC del 10,2% e tenuto conto delle stime comprese nel piano industriale del management e delle previsioni più prudenti comprese nella Due Diligence dei consulenti, si ritiene che il valore del ramo d'azienda Sabart sia compreso tra i **19 e i 22,8 milioni di euro**, con valori più orientati al valore minimo se si dà maggior peso alle previsioni dei consulenti e a tassi di crescita contenuti e con valori tendenti al valore massimo se si considerano pienamente affidabili le previsioni del management e si ha fiducia in tassi di crescita più elevati.

##### *METODI DI CONTROLLO*

L'applicazione del **metodo reddituale** applicato secondo le assunzioni indicate all'inizio del paragrafo conduce ad un valore del gruppo compreso tra i 20 e i 22 milioni di euro. Anche in questo caso le differenti valutazioni dipendono da:

- le differenti previsioni dei flussi di reddito del management del gruppo e dei consulenti;
- le ipotesi sulla crescita (g) successiva rispetto al periodo di previsioni analitiche (dall'1 al 2%).

Con i **multipli** il valore del gruppo oscilla tra i 18,5 e i 20 milioni di euro, a seconda che si prediliga il multiplo P/E ovvero l'EV/EBITDA.

Nell'ambito dei metodi valutativi di controllo, sia il metodo reddituale sia il metodo dei multipli confermano i risultati emergenti dal DCF, con la determinazione di valori coerenti rispetto a quelli del metodo di valutazione principale.

#### 4.4. Società Raico S.r.l

##### *METODO DEL DISCOUNTED CASH FLOW*

Con il WACC dell'8,5% e tenuto conto delle stime comprese nei piani industriali del management e delle previsioni più prudenti comprese nella Due Diligence dei consulenti, si ritiene che il valore del gruppo Raico S.r.l. sia compreso tra i **5 e i 6,2 milioni di euro**, con valori più orientati al valore minimo se si dà maggior peso alle previsioni dei consulenti e a tassi di crescita contenuti e con valori tendenti al valore massimo se si considerano pienamente affidabili le previsioni del management e si ha fiducia in tassi di crescita più elevati.

##### *METODI DI CONTROLLO*

L'applicazione del **metodo reddituale** applicato secondo le assunzioni presentate all'inizio del paragrafo conduce ad un valore del gruppo compreso tra i 4,8 e i 6 milioni di euro, coerenti rispetto ai risultati del DCF. Anche in questo caso le differenti valutazioni dipendono da:

- le differenti previsioni dei flussi di reddito del management del gruppo e dei consulenti;
- le ipotesi sulla crescita (g) successiva rispetto al periodo di previsioni analitiche (dall'1 al 2%).

Con i **multipli** il valore del gruppo oscilla tra i 5,5 e i 6 milioni di euro, a seconda che si prediligia il multiplo EV/EBITDA ovvero il P/E.

I metodi valutativi di controllo (metodo reddituale e multipli), in definitiva, sono coerenti rispetto ai risultati emergenti dal DCF.

## 5. Fonti utilizzate per la determinazione dei dati rilevanti

### Per il gruppo Tecomec:

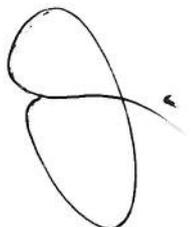
1. atto del notaio Bertacchini del 19 luglio 2011 nel quale Yama acquista da Cape Natixis, società di gestione del risparmio S.p.A. il 15,8% del capitale sociale di Tecomec S.r.l. ad un prezzo di 4.275.000 euro;
2. atto del notaio Bertacchini del 29 luglio 2011 nel quale YAMA S.p.A. acquista dalla società GVS l'11,7% del capitale sociale della società Tecomec S.r.l. al prezzo di 3.157.000 euro.
3. Due Diligence di business della società di AT Kearney
4. Due Diligence contabile, fiscale e IT della società di Ernst & Young
5. Due Diligence legale della società Clifford & Chance
6. Piano industriale previsionale del management 2011 – 2013
7. Bilanci consolidati gestionali 2009, 2010 e primi 2 trimestri 2011
8. Informazioni tratte dal sito internet del gruppo
9. Verbale del consiglio di amministrazione del 1<sup>a</sup> agosto 2011 con l'esame e approvazione all'unanimità del business plan 2011 – 2013 del gruppo Tecomec S.r.l.

### Per il gruppo Comet:

1. Due Diligence di business della società di AT Kearney
2. Due Diligence contabile, fiscale e IT della società di Ernst & Young
3. Due Diligence legale della società Clifford & Chance
4. Piano industriale del management 2011 – 2013
5. Bilanci consolidati gestionali 2009, 2010 e primi 2 trimestri 2011
6. Informazioni tratte dal sito internet del gruppo
7. Verbale del consiglio di amministrazione del 26 maggio 2011 con l'esame e approvazione all'unanimità del business plan 2011 – 2013 relativo al gruppo Comet S.p.A.

### Per il ramo d'azienda Sabart:

1. Due Diligence di business della società di AT Kearney
2. Due Diligence contabile, fiscale e IT della società di Ernst & Young
3. Due Diligence legale della società Clifford & Chance
4. Piano industriale del management 2011 - 2013
5. Bilanci d'esercizio della società Sabart S.p.A. per gli anni 2009, 2010 e situazione contabile aggiornata al 31 marzo 2011 e al 30 giugno 2011
6. Informazioni tratte dal sito internet della società



## PROF. STEFANO AZZALI

7. Verbale del consiglio di amministrazione del giorno 20 luglio 2011 con l'esame e approvazione all'unanimità del business plan 2011 – 2013 relativo al ramo d'azienda Sabart S.p.A.

### Per la società Raico S.r.l.:

1. Due Diligence di business della società di AT Kearney
2. Due Diligence contabile, fiscale e IT della società di Ernst & Young
3. Due Diligence legale della società Clifford & Chance
4. Piano industriale del management 2011 - 2013
5. Bilanci d'esercizio della società per gli anni 2009, 2010 e situazione contabile aggiornata al 31 marzo 2011 e 30 giugno 2011
6. Informazioni tratte dal sito internet della società.
7. Verbale del consiglio di amministrazione del 7 luglio 2011 con l'esame e l'approvazione all'unanimità del business plan 2011 – 2013 della società Raico S.r.l.

11

Per tutte le società oggetto di valutazione, inoltre, molte informazioni sono state apprese da incontri, colloqui, telefonate con l'alta direzione di Emak S.p.A. (Presidente e Amministratore Delegato, Vice Presidente, Amministratori Indipendenti) e con esponenti di Mediobanca in qualità di Advisor globale del progetto.

### **6. Criteri di definizione dei valori finali**

**Gruppo Tecomec S.r.l.:** le indicazioni derivanti da accordi preliminari tra le parti, conducono alla determinazione di un prezzo pari a 28 milioni di euro. Le parti, dunque, si stanno orientando verso il limite inferiore del range indicato nella tabella n. 1. La definizione di tale prezzo, sentite le parti, si giustifica con: 1) la formazione recente di prezzi analoghi per l'acquisizione da parte di YAMA S.p.A. di quote di minoranza della società Tecomec S.r.l.; 2) il prevalere di valutazioni orientate alla prudenza, derivanti a loro volta dalla necessità di apprezzare con cautela, per alcuni segmenti di attività del gruppo, le previsioni economico – finanziarie definite dal management nel piano industriale del gruppo.

**Gruppo Comet S.p.A.:** le indicazioni derivanti da accordi preliminari tra le parti, portano alla determinazione di un prezzo pari a 27,8 milioni di euro. Le parti, dunque, si stanno orientando verso il limite superiore del range indicato nella tabella n. 1. La definizione di tale prezzo, sentite le parti, si giustifica con: 1) informazioni al 30 giugno 2011 molto incoraggianti in merito al raggiungimento degli obiettivi di reddito e di flussi finanziari fissati nel piano industriale del management; 2) la fiducia che si possano realizzare nel breve periodo ma anche nel medio – lungo termine i tassi di crescita del fatturato, dell'EBITDA e degli altri risultati reddituali, dei flussi di cassa previsti nei modelli valutativi adottati.

**Ramo d'azienda Sabart S.p.A.:** le indicazioni derivanti da accordi preliminari tra le parti conducono alla determinazione di un prezzo pari a 21,3 milioni di euro. Le parti, dunque, si stanno orientando verso un prezzo che si pone quasi



esattamente al centro del range indicato nella tabella n. 1. La definizione di tale prezzo, sentite le parti, si giustifica con: 1) informazioni al 30 giugno 2011 in linea con gli obiettivi di reddito e di flussi finanziari fissati nel piano industriale del management; 2) la considerazione equilibrata degli obiettivi fissati nel business plan degli amministratori della società e delle previsioni più prudenti dei consulenti per il periodo 2012 e 2013.

**Società Raico S.r.l.:** le indicazioni derivanti da accordi preliminari tra le parti stanno conducendo alla determinazione di un prezzo pari a 5,6 milioni di euro. Le parti, dunque, si stanno orientando verso un prezzo che si pone esattamente al centro del range indicato nella tabella n. 1. La definizione di tale prezzo, sentite le parti, si giustifica con: 1) informazioni al 30 giugno 2011 in linea con gli obiettivi di reddito e di flussi finanziari fissati nel piano industriale del management; 2) l'adeguata ponderazione tra gli obiettivi fissati nel business plan degli amministratori della società e le previsioni leggermente più prudenti dei consulenti.

<i>Tabella n. 1: Range di valutazione e prezzi</i>	<i>Valori minimi Milioni di euro</i>	<i>Valori massimi Milioni di euro</i>	<i>Prezzi Milioni di euro</i>
Gruppo Tecomec S.r.l.	27,5	37	28
Gruppo Comet S.p.A.	20	28,5	27,8
Ramo d'azienda Sabart S.p.A.	19	22,8	21,3
Società Raico S.r.l.	5	6,2	5,6

## 7. Fairness Opinon

Sulla base delle analisi effettuate e delle valutazioni illustrate nei paragrafi precedenti si è giunti alla conclusione che i prezzi di acquisto del gruppo Tecomec S.r.l., del gruppo Comet S.p.A., del ramo d'azienda Sabart S.p.A., della società Raico S.r.l., così come indicati nella tabella n. 1, siano congrui per gli investitori poiché compresi negli intervalli di valore emergenti dall'applicazione del DCF.

Parma, 2 agosto 2011

Prof. Stefano Azzali



# **Allegato B**

Spett.le  
Emak S.p.A.  
Via E. Fermi, 4  
Bagnolo in Piano (RE)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Bagnolo in Piano, 4 agosto 2011

**OGGETTO: Parere non vincolante ai sensi dell'Articolo 7, comma 1., lettera a) del regolamento approvato da CONSOB con delibera n. 17221 in data 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni.**

Egregi Consiglieri,

il presente parere non vincolante (il "**Parere**") viene espresso dal Comitato per il controllo interno di Emak S.p.A. ("**Emak**") cui sono attribuite, tra l'altro, tutte le funzioni che il regolamento approvato da CONSOB con delibera n. 17221 in data 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni (il "**Regolamento Parti Correlate**") attribuisce al comitato di cui all'Articolo 7, lettera a) del Regolamento Parti Correlate (il "**Comitato**").

Il presente Parere è stato predisposto in relazione all'operazione (l' "**Operazione**") avente ad oggetto la cessione da parte di Yama S.p.A. ("**Yama**") e Sabart S.p.A. ("**Old Sabart**") a Emak delle partecipazioni rappresentanti la totalità del capitale sociale delle società Comet S.p.A. ("**Comet**"), Raico S.r.l. ("**Raico**"), Sabart S.r.l. ("**New Sabart**") e Tecomec S.r.l. ("**Tecomec**" e, congiuntamente a Comet, Raico e New Sabart, le "**Società Acquisende**").

La predisposizione di tale Parere da parte del Comitato è prevista dall'Articolo 7, lettera a) del Regolamento Parti Correlate, atteso che l'Operazione si configura quale operazione compiuta con parti correlate ai sensi del Regolamento Parti Correlate nonché delle procedure relative alle operazioni intercorrenti con parti correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione di Emak in data 12 novembre 2010 (le "**Procedure Parti Correlate**"). In particolare:

- (i) Yama detiene una partecipazione pari a circa il 74,3% del capitale sociale di Emak, esercitando pertanto sulla stessa il controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1 del Codice Civile e dell'articolo 93 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58;
- (ii) Old Sabart è sottoposta, congiuntamente a Emak al comune controllo da parte di Yama, atteso che il capitale sociale di Old Sabart è detenuto al 100% da Yama.

L'Articolo 7, lettera a) del Regolamento Parti Correlate, come recepito dalle Procedure Parti Correlate, prevede che, prima dell'approvazione dell'Operazione, il Comitato esprima un motivato parere non vincolante sull'interesse di Emak al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Alla luce di quanto sopra, vengono di seguito illustrate le valutazioni e le considerazioni svolte dal Comitato con riferimento all'Operazione:

- 1) Il Comitato ha sin dall'inizio giudicato come positiva l'Operazione e ne ha condiviso la validità strategica. Il coordinamento prospettico di quattro aziende che operano in settori analoghi, controllate dalla medesima capogruppo, ubicate nel medesimo territorio, appare

AB

*prima facie* positivo. Si prospettano come evidenti alcuni benefici, quali il coordinamento delle produzioni industriali, dei programmi finanziari e delle politiche di *marketing* e di acquisto di beni e servizi, nonché della possibilità per le Società Acquisende di fruire di servizi più sofisticati di cui Emak è dotata. Il programma di mantenere inalterata, almeno nella fase iniziale, la struttura societaria esistente non confligge con la prospettiva positiva illustrata, evitando anzi, nella fase iniziale, troppo brusche modificazioni.

- 2) Vista la complessità dell'Operazione, Emak ha ritenuto opportuno nominare un *pool* di consulenti di primario *standing*. Come principale *advisor* del progetto ci si è rivolti a Mediobanca, con la quale Emak aveva già avuto precedenti, apprezzati rapporti. I consulenti di Mediobanca hanno sin dall'inizio preso conoscenza delle varie attività aziendali e seguito il lavoro degli altri esperti in stretto contatto con i *managers* di Emak e con gli altri consulenti coinvolti, mantenendo periodicamente informato, anche con una serie di incontri, il Comitato sullo sviluppo dell'Operazione.
- 3) In aggiunta a Mediobanca, Emak ha altresì conferito incarico a una serie di consulenti affinché svolgessero una completa e approfondita attività di *due diligence* sulle Società Acquisende. Ricordiamo che le *due diligence* legali sono state affidate allo studio legale Clifford Chance, le verifiche fiscali e contabili sono state affidate a Ernst & Young, la *business due diligence* ad AT Kearny e le verifiche assicurative a Willys. Si aggiunge che le verifiche svolte sono certamente utili sul piano della analisi e delle valutazioni delle varie realtà aziendali e consentirà l'adozione immediata di provvedimenti di miglioramento e coordinamento utili per la creazione di valore, che è il principale obiettivo dell'Operazione. Non è possibile in questa sede richiamare nei particolari i risultati delle analisi che sono state compiute e che sono adeguatamente illustrate nei rapporti dei vari consulenti. Dobbiamo però sottolineare che nelle relazioni di *due diligence* compiute dagli esperti nei vari campi non sono stati segnalati problemi tali da far nascere dubbi sulla utilità complessiva della operazione.
- 4) In merito al punto molto rilevante delle verifiche fiscali, in un campo nel quale è noto che sono possibili diversità rilevanti di interpretazione delle norme e quindi possibilità di contenzioso anche per chi si sforza di rispettare i precetti, è confortante constatare che le verifiche hanno posto in luce una sostanziale conformità in tutte le Società Acquisende e che i problemi ipotizzati non alterano il quadro complessivo dell'iniziativa.
- 5) Il consulente AT Kearny ha valutato le Società Acquisende, ponendo in luce la loro consolidata presenza sul mercato, la loro solidità sostanziale e l'apprezzabilità dei loro prodotti, nonché il modo positivo col quale esse hanno reagito alla crisi attuale. AT Kearny ha delineato gli sviluppi prospettici del gruppo che nascerà dalla realizzazione del progetto nei prossimi anni, ponendo in luce che è ragionevole attendersi nel complesso un consolidamento e un miglioramento sensibile delle potenzialità e della capacità reddituali del gruppo.
- 6) Con riferimento alla congruità del prezzo d'acquisto convenuto, pari a Euro 82.700.000,00, è stato incaricato dal Comitato il Prof. Stefano Azzali, ordinario di economia aziendale all'Università di Parma, di redigere al riguardo una *fairness opinion*. Il professore, esaminati tutti i dati che erano necessari e che gli sono stati forniti da Emak e dalle Società Acquisende, dopo aver consultato gli esperti dei vari settori chiamati alle verifiche che abbiamo ricordato, ed avendo tenuto varie riunioni anche con il Comitato, ha identificato un *range* di prezzo che va da Euro 71.500.000,00 ad Euro 94.500.000,00. Il prof. Azzali ha informato di avere seguito il metodo del *Discounted Cash Flow*, ma di avere anche verificato i dati ricorrendo al metodo reddituale, nonché di aver effettuato una ulteriore verifica ricorrendo a due metodi dei multipli, senza avere riscontrato tra i vari valori ipotizzati differenze significative. Poiché il prezzo concordato con i venditori si colloca all'interno della fascia individuata nella

*fairness opinion* dal prof. Azzali, i Consiglieri indipendenti raccomandano al Consiglio di Amministrazione l'approvazione dell'Operazione, non senza ricordare che la scelta di effettuare l'acquisto e di individuare il prezzo ritenuto conveniente per Emak in relazione al significato economico della iniziativa, pur nella doverosa attenzione all'opinione degli esperti, è responsabilità propria del Consiglio di Amministrazione di Emak.

- 7) L'Operazione è regolata da un contratto di compravendita di partecipazioni, il cui testo contrattuale è stato redatto da Clifford Chance e negoziato con i legali dei venditori. Si tratta di un testo redatto secondo le usuali tecniche seguite in questo genere di operazioni, che si uniforma alle *best practices* internazionali del settore, in armonia con la reputazione dello studio prescelto. Si tratta di un testo che tutela in modo adeguato gli interessi di Emak e che, relativamente al delicato settore delle garanzie, adotta criteri che pongono sostanzialmente al riparo la società acquirente da eventuali perdite o passività potenziali. L'adozione al riguardo di limitazioni agli indennizzi (quali, franchigie e massimali), abituale nelle trattative del settore, è contenuta in limiti del tutto ragionevoli e nulla toglie alla tutela alla quale si è fatto cenno. Si segnala altresì che Clifford Chance ha inoltre rilasciato una *comfort letter* nella quale dà atto che, nel suo complesso, il contratto contiene clausole *standard* ed in linea con la prassi di mercato per transazioni similari per valore e natura.
- 8) Il piano di finanziamento dell'Operazione, come ipotizzato, prevede la copertura del fabbisogno con un aumento di capitale in opzione agli azionisti per un importo massimo pari a 58 milioni di euro e, per parte restante, (nella misura di 24,7 milioni di euro), mediante indebitamento. A sua volta l'aumento di capitale sarà sottoscritto pro quota da Yama e offerto al mercato per la differenza. La forma di finanziamento prescelta rende i rischi dell'operazione in discussione, sotto tale aspetto, del tutto accettabili.

Avendo esaminato i dati e operato in piena libertà da qualsiasi condizionamento, ritenendo di aver potuto prender coscienza dei dati essenziali e significativi dell'operazione, di avere avuto adeguate informazioni dagli esperti che hanno esposto in modo lucido ed esaustivo le loro valutazioni e opinioni, il Comitato esprime, all'unanimità

**parere favorevole**

sull'interesse di Emak al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Bagnolo in Piano, 4 agosto 2011



**Avv. Andrea Barilli**

**Presidente del Comitato per il controllo interno di Emak S.p.A.**