
Alba Private Equity S.p.A.

**FAIRNESS OPINION SULL'OFFERTA
PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA
TOTALITARIA, PROMOSSA AI SENSI E
PER GLI EFFETTI DEGLI ARTT. 102, 106 E
109 DEL TUF SU N° 5.936.337 AZIONI
ORDINARIE DI ALBA PRIVATE EQUITY
S.P.A.**

Milano, 7 luglio 2015

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. Euro 3.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano n° 03230150967 - Altri Uffici: **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734399 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 06570832536 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422315711 Fax 0422315798 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento della PricewaterhouseCoopers Italia Srl
www.pwc.com/it

Milano, 07 luglio 2015

Spettabile
Alba Private Equity S.p.A.
Via Mellerio, 3
20123 Milano

Alla cortese attenzione dei consiglieri indipendenti:

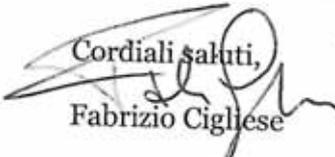
Francesca Bazoli
Monica Bosco
Cristiana Brocchetti
Gianpiero Samorì

Egregi Signori,

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 26 giugno 2015, alleghiamo la nostra relazione di ragionevolezza dal punto di vista finanziario (*Fairness Opinion*) a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Alba Private Equity S.p.A., a supporto delle sole determinazioni di competenza del Consiglio stesso in merito alla prospettata operazione di Offerta Pubblica di Acquisto Obbligatoria totalitaria, promossa ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, 106 e 109 del TUF su N° 5.936.337 azioni ordinarie di Alba Private Equity S.p.A., pari a circa il 58,63% della totalità delle quote emesse.

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

Il nostro lavoro è stato finalizzato il 7 luglio 2015. Non abbiamo svolto alcun lavoro o effettuato alcuna verifica successivamente a tale data.

Cordiali saluti,

Fabrizio Cigliese


Gianandrea Perco

INDICE	
1 . L'Operazione	4
1.1 L'oggetto e le finalità dell'incarico	4
2 . Limiti del lavoro e documentazione utilizzata	5
2.1 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto	5
2.2 Documentazione utilizzata	6
3 . Analisi valutativa	8
3.1 Metodologie valutative utilizzate e principali assunzioni	8
3.2 Ulteriori informazioni utilizzate	10
3.3 Sintesi dei risultati	10
4 . Conclusioni	11

1 . L'Operazione

1.1 L'oggetto e le finalità dell'incarico

Con il patto parasociale ("Patto Parasociale") tra Equilybra Capital Partner S.p.A. ("Equilybra"), L&B Capital S.p.A. ("L&B"), Roof Top Venture S.r.l. ("RTV"), Paolo Mevio e Lem S.p.A. ("Offerente"), disposto in data 08 giugno 2015, si sono verificati i presupposti di legge per la promozione da parte dell'Offerente di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi degli artt. 102, 106 e 109 del TUF ("Offerta").

L'Offerta ha ad oggetto N° 5.936.337 azioni ordinarie (le "Azioni") di Alba Private Equity S.p.A. ("APE" o l'"Emittente"), società con azioni quotate nel Mercato degli *Investment Vehicles*, rappresentanti il 58,63% del capitale sociale dell'Emittente e pari alla totalità delle azioni ordinarie emesse dall'Emittente alla data della comunicazione dell'Offerta dedotte N° 2.769.812 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 27,36% del relativo capitale sociale, detenute da Equilybra, L&B e dal Sig. Paolo Mevio alla stessa data, nonché le N° 1.418.851 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 14,01% del relativo capitale sociale, detenute da MEP S.r.l. ("MEP"), società della quale Equilybra e RTV detengono una partecipazione pari al 33,33% del capitale ciascuna e, pertanto, complessivamente, il 66,67% del capitale sociale.

Il corrispettivo stabilito è pari a Euro 3,00 per ogni Azione dell'Emittente portata in adesione all'Offerta e acquistata (il "Corrispettivo").

L'Offerta si inquadra nell'ambito di un più ampio progetto, delineato nel Patto Parasociale, volto a promuovere lo sviluppo dell'Emittente. L'Offerente, attraverso un consolidamento dell'azionariato dell'Emittente, intende dare una maggiore stabilità agli assetti azionari di APE, attività propedeutica a promuovere lo sviluppo della stessa in chiave più industriale rispetto al passato.

In tale ambito ci è stato richiesto dai Consiglieri Indipendenti di emettere la *Fairness Opinion* dal punto di vista finanziario (i "Servizi"), ai fini della predisposizione, del rilascio e della diffusione del parere di cui all'articolo 39 bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, fermo restando che tale *Fairness Opinion* potrà essere altresì utilizzata dal Consiglio di Amministrazione di APE ai fini della predisposizione e diffusione del comunicato dell'Emittente di cui all'art. 103, comma 3 del TUF e all'articolo 39 del Regolamento Emittenti, non avendo ritenuto il Consiglio di Amministrazione di APE di nominare un esperto indipendente ulteriore rispetto a quello selezionato e incaricato dai Consiglieri Indipendenti.

La presente *Fairness Opinion* non è destinata ad essere utilizzata per altri scopi. Non autorizziamo pertanto terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni della presente *Fairness Opinion*

e decliniamo ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare dall'uso improprio della stessa. Infine, l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, della *Fairness Opinion* da parte di terze parti non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PwC").

2 . Limiti del lavoro e documentazione utilizzata

2.1 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto

La presente *Fairness Opinion* è stata predisposta ai fini della predisposizione, del rilascio e della diffusione del parere di cui all'articolo 39 bis, comma 2, del Regolamento Emittenti e a beneficio del Consiglio di Amministrazione di APE ai fini della predisposizione e diffusione del comunicato dell'Emittente di cui all'art. 103, comma 3 del TUF e all'articolo 39 del Regolamento Emittenti, in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico, a supporto delle sole determinazioni di propria competenza in merito all'Offerta e non è destinata ad essere utilizzata per altri scopi. Pertanto non assumiamo alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di altri soggetti cui la *Fairness Opinion* sia consegnata o che ne siano venuti in possesso in altro modo.

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

La data di riferimento della valutazione ai fini del presente incarico è il 31 marzo 2015. In ogni caso, abbiamo tenuto conto di eventi significativi portati alla nostra attenzione accaduti dopo tale data fino all'emissione della nostra relazione.

Con riguardo alla valutazione del prezzo dell'Azione, l'analisi è stata effettuata sulla base delle informazioni economico-patrimoniali incluse nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015 di APE, rettificata al fine di recepire le plusvalenze/minusvalenze emergenti in seguito alla valutazione a *Fair Market Value* degli investimenti diretti ed indiretti (al netto dell'effetto fiscale).

Al fine di valorizzare le partecipazioni iscritte nell'attivo di APE, ove disponibili, abbiamo utilizzato i *Business Plan* predisposti dal management delle società partecipate.

Si segnala che per la valutazione delle controllate Samia S.p.A. e Sotov Corporation S.p.A. sono state utilizzate delle previsioni di flusso basate su *Business Plan* appositamente rivisti per le verifiche di valore connesse alla redazione del bilancio d'esercizio 2014 di APE.

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

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

Sono state svolte analisi di sensitività con riferimento al tasso di attualizzazione. Tali sensitività non rappresentano l'applicazione di metodologie valutative ma solamente esercizi al fine di verificare l'impatto sui risultati al variare di alcuni parametri.

Laddove non erano disponibili *Business Plan* o previsioni di flusso pluriennali, sono state considerate per la valutazione degli investimenti diretti ed indiretti le più aggiornate informazioni economico-patrimoniali disponibili.

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

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

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

2.2 Documentazione utilizzata

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

Alba Private Equity S.p.A.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2014

- Bilancio consolidato e relazione sulla gestione al 31.12.2014
- Resoconto Intermedio di gestione al 31.03.2015
- Documento relativo agli impairment test effettuati sul portafoglio investimenti di Alba Private Equity al 31.12.2014
- Accordo Parasociale datato 8.06.2015

Area Impianti S.p.A.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2014

Helio Capital S.r.l.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2014
- Relazione del Collegio Sindacale al 31.12.2014
- Relazione tecnica sul valore della partecipazione detenuta da Alba Private Equity S.p.A. relativa all'anno 2014
- Conto Economico e Cash Flow previsionali per il periodo 2014-2032

Queso S.r.l.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2014
- Documento sulla situazione del contenzioso civile al 31.12.2014

Samia S.p.A.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2013
- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2014
- Previsione di flussi 2015-2017 stimata per l'Impairment test 2014
- Relazione all'Impairment test dell'anno 2014 sull'avviamento iscritto in Samia S.p.A.

Sotov Corporation S.p.A.

- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2013
- Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione al 31.12.2014
- Previsione di flussi 2015-2017 stimata per l'Impairment test 2014

Cape Natixis Due

- Rendiconto, relazione degli amministratori, nota integrativa al 31.12.2014
- Report trimestrale al 31.03.2015

- Relazione del collegio sindacale al bilancio d'esercizio del 31.12.2014

Cape Regione Sicilia

- Rendiconto al 31.12.2014

Equilybra Capital Partners S.p.A.

- Bilancio d'esercizio al 31.12.2014

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

3 . Analisi valutativa

3.1 Metodologie valutative utilizzate e principali assunzioni

Nell'ambito delle nostre analisi ai fini dell'emissione della presente *Fairness Opinion*, si è provveduto a determinare il valore unitario delle Azioni alla data di riferimento.

Per determinare il valore unitario delle Azioni sono state applicate le seguenti metodologie valutative:

Alba Private Equity S.p.A.

Metodo patrimoniale rettificato (NAV rettificato) basato sul Resoconto Intermedio di gestione al 31 marzo 2015 e su rettifiche di poste dell'attivo e del passivo per tenere in considerazione il *Fair Market Value* degli investimenti diretti ed indiretti iscritti nell'attivo di APE.

Investimenti Diretti

Samia S.p.A.

Metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* - approccio unlevered), applicato alle previsioni di flusso forniteci dal Management.

Sotov Corporation S.p.A.

Metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* - approccio unlevered), applicato alle previsioni di flusso forniteci dal Management.

Helio Capital S.r.l.

Metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* - approccio levered), applicato alle previsioni di flusso forniteci dal Management.

Queso S.r.l.

Metodo Patrimoniale Semplice (Net Asset Value - NAV), basato sull'espressione a valori correnti dei singoli elementi dell'attivo e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Area Impianti S.p.A.

Metodo dei Multipli di Mercato, basato sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società comparabili e sulla successiva applicazione del multiplo alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

Investimenti Indiretti

Cape Natixis Due

Metodo Patrimoniale Semplice (Net Asset Value - NAV), basato sul report trimestrale al 31 marzo 2015 e sull'espressione a valori correnti dei singoli elementi dell'attivo e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Cape Regione Sicilia

Metodo Patrimoniale Semplice (Net Asset Value - NAV), basato sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 e sull'espressione a valori correnti dei singoli elementi dell'attivo e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Equilybra Capital Partners S.p.A.

Metodo Patrimoniale Semplice (Net Asset Value - NAV), basato sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 e sull'espressione a valori correnti dei singoli elementi dell'attivo e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Alla valutazione di APE ottenuta con la metodologia di cui sopra è stato applicato un c.d. *holding discount* identificato nel 20% del NAV rettificato. L'*holding discount* permette di tenere in considerazione i costi di struttura di APE non già catturati dal NAV rettificato.

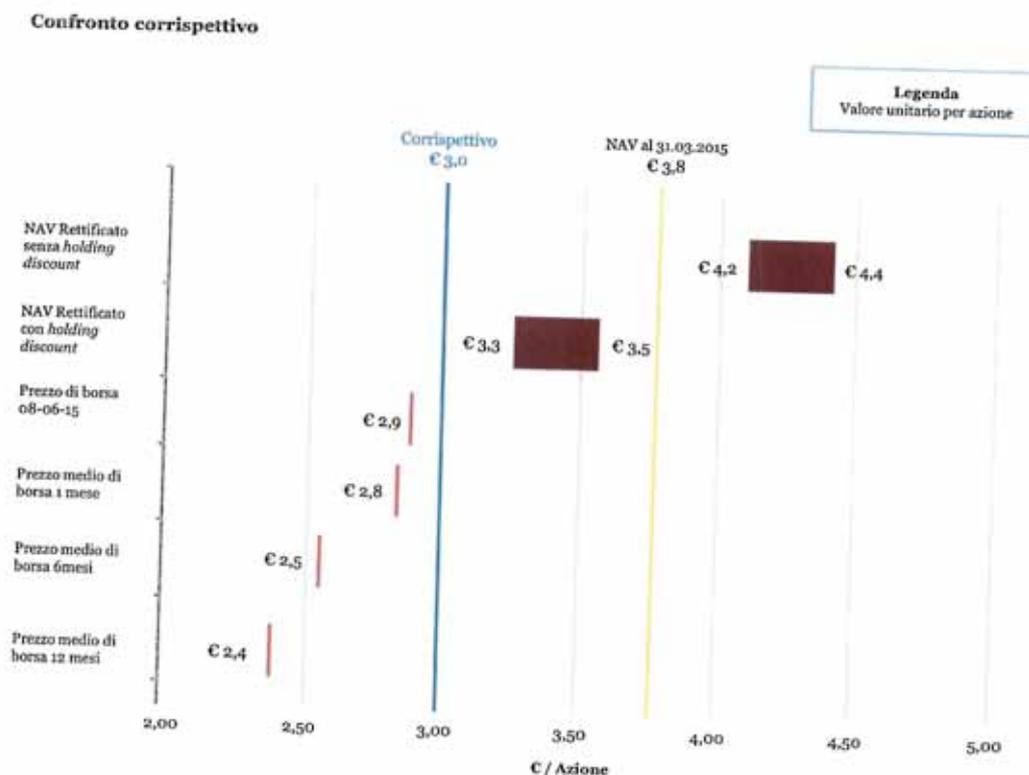
3.2 Ulteriori informazioni utilizzate

Sono stati analizzati gli andamenti di mercato degli *Investment Vehicles* quotati sul MIV e i relativi premi/sconti sul NAV. L'analisi evidenzia significativi livelli di sconto rispetto al NAV al 31 marzo 2015, derivanti in particolare dalla scarsa liquidità delle azioni, con il conseguente significativo disallineamento tra quotazioni di mercato e il valore risultante dai bilanci delle società.

Tenuto conto delle caratteristiche del mercato in cui APE è scambiata, dell'alta diversificazione degli investimenti delle società quotate comparabili e della scarsa liquidità delle azioni, si è ritenuto opportuno non svolgere un'analisi basata sui multipli di mercato.

3.3 Sintesi dei risultati

La figura seguente mostra la sintesi dei valori attribuibili alle singole Azioni di APE nell'ambito dell'Offerta, così come risultanti dall'applicazione delle metodologie di cui al paragrafo precedente.



Come evidenziato nella figura, il Corrispettivo risulta inferiore al valore unitario dell'Azione ottenuto con le metodologie valutative applicate.

4 . Conclusioni

Tenuto conto dei risultati delle analisi da noi svolte, dei limiti del nostro lavoro e delle caratteristiche delle diverse metodologie applicate, riteniamo che il Corrispettivo pari ad Euro 3,00 per Azione di APE offerto nell'ambito dell'Offerta sia da ritenersi **non congruo** dal punto di vista finanziario.
