

Spettabile

Italian Wine Brands S.p.A.

Viale Abruzzi 94

20131 Milano

Alla c.a.

Dott. Alessandro Mutinelli – Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato

Dott. Simone Strocchi – Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione

Milano, 17 giugno 2021

Oggetto: Parere relativo i) alla congruità da un punto di vista finanziario del corrispettivo pagato da Italian Wine Brands S.p.A. per il 100% del capitale sociale di Enoitalia S.p.A. e ii) alla convenienza da un punto di vista finanziario di tale operazione per gli attuali azionisti di Italian Wine Brands S.p.A.

Premesse

In data 15 giugno 2021 Italian Wine Brands S.p.A. (di seguito “**IWB**” o la “**Società**”) ha conferito un incarico (l’**“Incarico”**) ad Equita SIM S.p.A. (“**Equita**”) per agire in qualità di advisor finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società nell’ambito della prospettata operazione di acquisizione del 100% del capitale sociale di Enoitalia S.p.A. (“**Enoitalia**” o la “**Target**”) (l’**“Operazione”**).

Struttura dell’Operazione

Il corrispettivo dovuto da IWB agli attuali azionisti di Enoitalia per la compravendita della totalità delle azioni della Target è stato concordemente determinato dalle parti in Euro 150.500.000 (il “**Corrispettivo**”).

Il Corrispettivo sarà corrisposto da IWB in parte in denaro, per un importo pari a Euro 105.000.000, e in parte attraverso l’emissione di 1.400.000 nuove azioni IWB al prezzo di Euro 32,500 p.a. per un importo pari a Euro 45.500.000.

Ruolo di Equita

Sulla base di quanto espressamente previsto dall’Incarico, Equita ha condotto le proprie analisi al fine di esprimersi:

EQUITA SIM S.p.A.

1. sulla congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo;
2. sulla convenienza da un punto di vista finanziario dell'Operazione per gli attuali azionisti di IWB.

Equita opera in qualità di consulente finanziario del Consiglio di Amministrazione di IWB (il “**CdA IWB**”) e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, contabile, legale, fiscale, attuariale, industriale e ambientale. Equita riceverà ai sensi dell’Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell’Operazione.

Il presente parere (il “**Parere**”) non è finalizzato ad un’analisi di merito dell’Operazione e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società né costituisce una raccomandazione circa l’opportunità o meno di perfezionare l’Operazione.

Il presente Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dal CdA IWB e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi, con riferimento a quanto contenuto nel Parere, rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L’utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l’utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un’errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere non costituisce né un’offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Il Parere non potrà essere utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso. Equita autorizza il CdA IWB ad includere negli atti e documenti societari di IWB il presente Parere, che, per l’effetto, potrà essere messo a disposizione del pubblico e pubblicato sul sito *internet* di IWB. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal CdA IWB delle informazioni contenute nel presente Parere.

Equita è un primario operatore finanziario che offre un’ampia gamma di servizi d’investimento e di servizi accessori, quali ad esempio, servizi di investment banking, consulenza in materia di investimenti, gestione, negoziazione, ricerca e corporate broking, a clientela istituzionale italiana ed estera. Nell’ambito dell’ordinario svolgimento di tali attività, Equita potrebbe negoziare, per conto proprio o dei propri clienti, e, di conseguenza, potrebbe in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta in titoli azionari (e/o relativi strumenti derivati) di IWB. Equita inoltre ha fornito e potrebbe fornire in futuro servizi di banca di investimento all’Emittente, per i quali ha ricevuto o si aspetta di ricevere commissioni.

Documentazione utilizzata

Ai fini della redazione del presente Parere, Equita ha fatto riferimento ai seguenti dati e informazioni:

- Bilancio 2020 di Enoitalia, ricevuto in data 28 maggio 2021;

- Business plan di Enoitalia *standalone*, ricevuto in data 31 maggio 2021;
- Stima preliminare delle sinergie realizzabili dall'Operazione, ricevuta in data 31 maggio 2021;
- Due Diligence contabile redatta dall'advisor E&Y, ricevuta in data 28 maggio 2021;
- Bozza di contratto di compravendita, ricevuta in data 28 maggio 2021;
- File Excel relativo ai principali termini economici dell'operazione, ricevuto in data 28 maggio 2021;
- Bilancio 2020 di IWB, approvato dall'Assemblea degli azionisti IWB in data 22 aprile 2021.

Equita ha avuto la possibilità di discutere con il management di IWB la documentazione sopra articolata.

Inoltre sono stati utilizzati dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg relativi a IWB, a selezionate società quotate e a selezionate transazioni precedenti che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere.

Limiti e restrizioni delle analisi

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita ha assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l'esecuzione dell'Operazione saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società e su Enoitalia e che l'esecuzione dell'Operazione sia completata conformemente ai termini e alle condizioni sopra descritti, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 16 giugno 2021. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l'obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Il presente Parere è stato sviluppato tenendo conto di una serie di limitazioni quali:

- Il business plan di Enoitalia è stato preparato dal management di IWB (cd. "Buyer Case") e non è stato discusso con il management della Target;

- Il report di Due Diligence contabile fornitoci e commissionato da IWB nell'ambito dell'Operazione si basa sui risultati preconsuntivi 2020;
- I metodi di valutazione utilizzati dipendono in grande misura dal business plan, che presenta necessariamente per sua natura elementi di incertezza relativi all'effettiva realizzazione delle stime e delle proiezioni;
- La valutazione con il metodo del DCF (come di seguito definito) dipende, in particolare, dalla stima del tasso da utilizzare ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici e del tasso di crescita perpetua degli stessi, che rappresentano elementi di difficile valutazione, anche considerato il contesto macroeconomico attuale impattato dalla pandemia dovuta alla diffusione del virus Covid-19;
- Enoitalia è solo in parte comparabile con le società quotate similari, alcune delle quali operano in mercati geografici diversi, con differenti business model, mix di attività, volumi di affari, prospettive di crescita, profili di redditività e livelli di rischiosità operativa;
- Le metriche di mercato utilizzate in ambito valutativo (prezzi, multipli, beta *in primis*) risultano ancora impattate dalla volatilità dei mercati borsistici mondiali legata alla pandemia dovuta alla diffusione del virus Covid-19;
- Le target oggetto di precedenti transazioni avvenute nel settore presentano differenti dimensioni, business model, prospettive di crescita, livello di redditività, presenza geografica, grado di rischiosità operativa o quota del capitale acquisita. I prezzi pagati in relazione a tali operazioni possono inoltre tenere conto delle condizioni macroeconomiche e dei mercati dei capitali nelle quali tali operazioni si sono verificate e possono essere influenzate da elementi contingenti insiti nelle rispettive negoziazioni.

Metodologie di valutazione utilizzate nell'ambito della determinazione della congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale e internazionale, nella determinazione della stima del valore del capitale economico di Enoitalia si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie della stessa, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte, ai seguenti metodi di valutazione:

Quale metodo principale:

- la metodologia del *Discounted Cash Flow* ("DCF"), che determina il valore del capitale economico scontando i flussi di cassa c.d. *unlevered* prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale ("WACC"), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. *debt-like-items*.

Quali metodi di controllo:

- la metodologia dei multipli di Borsa di società quotate comparabili ("**Multipli di Borsa**"), basata sull'analisi delle quotazioni di Borsa di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economici attesi delle stesse;
- la metodologia dei multipli di precedenti operazioni comparabili ("**Multipli M&A**"), che determina il valore economico di una società mediante l'applicazione, ad alcune metriche economico-patrimoniali della stessa, di multipli impliciti nei prezzi corrisposti in transazioni precedenti confrontabili.

Le analisi condotte hanno dimostrato che il Corrispettivo si colloca all'interno del range di valori individuati mediante il metodo principale del DCF e al di sotto dei range individuati con i metodi di controllo (Multipli di Borsa e Multipli M&A).

Analisi utilizzate nell'ambito della determinazione della convenienza da un punto di vista finanziario dell'Operazione per gli attuali azionisti di IWB

Con riferimento alla convenienza da un punto di vista finanziario dell'Operazione per gli attuali azionisti IWB, l'approccio di analisi utilizzato si è basato sulla verifica di creazione di valore per gli attuali azionisti IWB in termini di:

- valore per azione ("**Value per Share**"), tramite il confronto tra il prezzo corrente di Borsa dell'azione IWB e la stima del prezzo dell'azione IWB pro-forma per gli impatti dell'Operazione, calcolata sulla base della valutazione della Target ottenuta tramite il DCF;
- utile per azione ("**EPS**"), tramite il confronto tra la stima corrente di EPS 2021 e 2022 di IWB e la stima del corrispondente EPS pro-forma per gli impatti dell'Operazione.

Le analisi condotte hanno dimostrato che l'Operazione è accrescitiva di valore sia in termini di Value per Share e sia in termini di EPS.

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono state condotte in ottica c.d. *stand-alone*, ossia in ipotesi di autonomia operativa di Target e della Società ed ignorando l'impatto di eventuali sinergie e/o costi straordinari derivanti dall'Operazione ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'Operazione sulla Target e sulla Società. L'analisi è stata inoltre condotta considerando Enoitalia e IWB in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione.

Considerazioni conclusive

Sulla base di quanto sopra esposto e stanti i limiti e le restrizioni delle analisi considerati, alla data odierna Equita ritiene che:

- il Corrispettivo sia congruo da un punto di vista finanziario;
- l'Operazione sia conveniente da un punto di vista finanziario per l'attuale azionista IWB.

Distinti saluti.



(Marco Clerici)

Co-Responsabile *Investment Banking* e
Responsabile *Global Financing*
EQUITA SIM S.p.A.



(Simone Riviera)

Managing Director
Responsabile *Corporate M&A*
EQUITA SIM S.p.A.