



OPA SICIT: ad avviso di MOMentum il prezzo offerto non è adeguato

Paradiso, 14 giugno 2021. MOMentum Alternative Investments (MOMentum), con sede a Paradiso (Lugano, Svizzera) autorizzato da FINMA (l'Autorità federale di vigilanza) ai sensi della legge LICol (oggi LIsFi), azionista - attraverso i fondi di diritto lussemburghesi da essa gestiti - di Sicit Group S.p.A. (Sicit), giudica non adeguato il prezzo dell'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria totalitaria su Sicit promossa da Circular BidCo S.p.A. (l'OPA Sicit), pari a €15,45 per azione.

Gianluca Pediconi – in qualità di *Head of Institutional Asset Management* di MOMentum - intende rendere nota la propria opinione in proposito, fermo restando che il presente comunicato esprime esclusivamente l'opinione dello scrivente e non deve essere inteso come una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'OPA Sicit, che si può così riassumere:

- I. Il corrispettivo unitario offerto di €15,45 per ciascuna azione:
 - a. è inferiore del 10,7% rispetto al prezzo indicativo contenuto nella Manifestazione di Interesse di Syngenta comunicata al Mercato il 5 maggio 2021 (€17,30);
 - b. è inferiore del 6,7% rispetto alla media, aggiornata al 20 aprile 2021, dei prezzi obiettivo dei tre *brokers* utilizzati nel Documento di Offerta OPA Sicit (€16,57) nonché del 3,9% rispetto alla medesima media aggiornata al 13 aprile 2021 (€16,07);
 - c. è inferiore del 3,4% rispetto al target price più basso (€16,00) pubblicato il 20 aprile 2021 da uno dei tre *broker* (Mediobanca) utilizzati nel Documento di Offerta OPA Sicit;
 - d. di fatto non riconosce agli azionisti di minoranza alcun premio rispetto al prezzo di Borsa dell'ultimo giorno di negoziazione prima dell'annuncio dell'OPA Sicit (rispetto a un premio medio del 14,8% delle OPA volontarie finalizzate al *delisting* avvenute in Italia tra il 2007 e il 2019, premio che quasi raddoppia nelle offerte finalizzate ad una *business combination* probabilmente in virtù della valorizzazione delle potenziali sinergie ed economie scala);

- II. Le *fairness opinions* degli *advisors* Nomura Financial Products Europe GmbH, Succursale Italiana, e Lazard S.r.l (gli *Advisors*) - rilasciate a supporto delle valutazioni sull'OPA Sicit effettuate dal Consiglio di Amministrazione e dagli Amministratori Indipendenti di Sicit - sono state espressamente condotte in un'ottica di valutazione *stand-alone* senza considerare eventuali sinergie, opzioni o strategie alternative, mentre Sicit è oggetto di una OPA volontaria.
 - a. A nostro avviso, il Corrispettivo offerto avrebbe dovuto quindi includere anche la consueta valorizzazione dei benefici che l'Offerente mira ad ottenere dall'operazione (da il *c.d.* premio di maggioranza alle eventuali sinergie passando per il *re-leverage* finanziario) da aggiungere alle valutazioni *stand-alone* degli *advisors*;



- b. Alla luce de “l’ingente piano di investimenti” 2019-22 presentato alla *Business Combination* e finanziato dal mercato (come si evince dagli studi di Equita del 5 febbraio 2019, e di Intesa Sanpaolo del 15 gennaio 2019), crediamo che sarebbe stato opportuno utilizzare “i multipli di società quotate comparabili” riferiti ad anni successivi al 2022 allo scopo di rifletterne gli effetti positivi (di cui, in caso di successo dell’OPA, beneficerebbero solo l’Offerente e i soci storici raggruppati in IH) e non sottostimare, quindi, la valutazione di Sicit;
 - c. Tra le transazioni comparabili, non si fa riferimento all’OPA obbligatoria totalitaria su Isagro (*cfr* comunicato del 14 maggio 2021 ai sensi dell’articolo 102 del TUF) - che presenta notevoli similitudini di settore, *peers*, mercato di quotazione, nazionalità, periodo temporale – avvenuta a 20,7x EV/Ebitda adj 2020 (rispetto a 14.0x per Sicit) e con un premio del 118% sull’ultimo prezzo di Borsa prima dell’Offerta (rispetto a -0,2% per Sicit);
 - d. Non possiamo, inoltre, condividerne alcune considerazioni, tra cui la decisione di derubricare i prezzi obiettivo degli analisti (le cui stime vengono però nel contempo usate dagli *advisors* nei DCF, identificato come il Metodo di Valutazione Principale) o di non considerare gli aggiornamenti degli stessi successivi alla presentazione dell’OPA Sicit;
 - e. Non siamo stati in grado di analizzare le *assumptions* usate nei DCF perché non esplicitate nelle *fairness opinions* allegate al Comunicato dell’Emittente ai sensi dell’art. 103 del TUF, ma sarebbe stato utile per confrontarne la coerenza con quanto dichiarato in sede di raccolta del capitale di rischio;
 - f. Non è stata presentata una *sensitivity analysis* dei DCF, nonostante sia noto quanto questa metodologia sia sensibile ad alcune variabili discrezionali;
 - g. Sorprende, infine, che non venga mai menzionato il *2030 Biodiversity Strategy* della UE, potenzialmente molto significativo per il *core business* di Sicit.
- III. Gli Amministratori Indipendenti di Sicit – pur avendo ritenuto all’unanimità congruo il Corrispettivo offerto - precisano che si colloca al di sotto del valore medio di €15,75, del Metodo Principale (DCF) dell’*advisor* da loro nominato. Inoltre, invitano a tenere conto del possibile interesse sulle azioni dell’Emittente da parte di soggetti terzi, anche per specifici motivi dettati dal fatto che SICIT è una società innovativa e caratterizzata da una piena corrispondenza con gli obiettivi ESG e della economia circolare.

Per approfondimenti, fonti di quanto affermato e disclaimer si rimanda alle pagine seguenti.

Gianluca Pediconi
Partner di MOMentum Alternative Investments
+41 91 960 19 00
gpediconi@mominvest.com



ELABORAZIONE OPA SICIT

FINALITA' DEL DOCUMENTO DI OFFERTA

Borsa Italiana ricorda che il Documento di Offerta “è destinato alla pubblicazione e alla diffusione presso il pubblico poiché contiene le informazioni necessarie per consentire ai destinatari di pervenire a un fondato giudizio sui titoli oggetto dell'offerta.”

(<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/documento-di-offerta.html>)

INFORMAZIONI NON INCLUSE NEL DOCUMENTO DI OFFERTA OPA SICIT

Il 6 maggio 2021 è avvenuta la “presentazione alla CONSOB del Documento di Offerta” OPA Sicit, la cui approvazione da parte della stessa e seguente pubblicazione sono datate 4 giugno 2021 (cfr pag. 16 del Documento di Offerta OPA Sicit).

Si registra che il suddetto **Documento di Offerta OPA Sicit incorpora fatti avvenuti il 17 maggio 2021**, ma che **l'Offerente non ha, presumibilmente, ritenuto necessarie le seguenti informazioni** in quanto non sono state incluse:

- 12 aprile 2021: **ricavi consolidati del primo trimestre 2021**;
- 20 aprile 2021: **revisione al rialzo del prezzo obiettivo a €16,00 da parte di Mediobanca**;
- 5 maggio 2021: **offerta non vincolante a un prezzo indicativo di €17,30 ricevuta dal CdA di SICIT da parte del Gruppo Syngenta**;
- 14 maggio 2021: **informazioni finanziarie aggiuntive consolidate al 31 marzo 2021**.

PREZZI OBIETTIVO

Il punto **E.1.3 PREZZI OBIETTIVO** del Documento di Offerta OPA Sicit presenta una **media di €16,07 per azione, media che risulta calcolata con il prezzo obiettivo di Mediobanca del 16/03/2021 e non con quello aggiornato il 20/04/2021 di €16,00** (fonte: Bloomberg). Si può supporre che la media proposta non sia stata aggiornata perché la revisione del prezzo obiettivo è successivo all'OPA Sicit (**logica alquanto arcana visto che l'obiettivo del Documento di Offerta è quello di permettere di “pervenire a un fondato giudizio sui titoli oggetto dell'offerta”** e quindi avremmo apprezzato che fossero stati inclusi, per trasparenza e uniformità informativa, tutti quei fatti - anche successivi - che possono contribuire a tale fine, in ossequio al principio generale della prevalenza della sostanza sulla forma).

Quanto sopra, a nostro avviso, genera un **duplice effetto distorsivo**:



1. Il “corrispettivo unitario offerto di €15,45 per ciascuna azione” sembrerebbe così superiore, quantomeno, al prezzo obiettivo di una primaria banca di investimento (mentre in realtà è inferiore a quello corrente di tutti e tre i *broker* menzionati nel Documento di Offerta OPA Sicit);
2. La media presentata di €16,07 risulta in questo modo sottostimata di €0,50 per azione rispetto a quella aggiornata pari a €16,57.

Vale la pena evidenziare, per amor di chiarezza, che la prassi di mercato prevede che **i prezzi obiettivo degli analisti finanziari siano calcolati in un’ottica “stand alone”**, senza quindi considerare **nessun premio di maggioranza** e senza valorizzare le **eventuali sinergie future o altri effetti finanziari che potrebbero derivare da un’OPA**, tipici delle operazioni straordinarie, a meno che non espressamente esplicitato nel *report*. **Nel caso in questione, non solo l’Offerente non ha previsto nessuna delle fattispecie sopra menzionate ma il prezzo offerto risulta addirittura inferiore al target price più basso (€16,00) e, di conseguenza, alla media dei tre (€16,57).**

Si rimanda, sulla questione della valutazione in caso di operazioni straordinarie, ai seguenti *report* pubblicati recentemente proprio dai tre *brokers* citati nel Documento di Offerta OPA Sicit, che in modo lapalissiano chiariscono la materia:

- Intesa Sanpaolo: Company Note su Banco BPM dell’8/6/2021;
- Mediobanca: Change in Recommendation su Interpump Group del 2/6/2021;
- Equita SIM: Company Update su Tod’s del 19/5/2021.

FAIRNESS OPINIONS RILASCIATE DAGLI ADVISORS

Entrambi gli advisor hanno definito congruo il prezzo offerto, tramite un confronto con la stima del valore del capitale economico dell’Emittente applicando le metodologie di stima normalmente utilizzate nella prassi valutativa italiana ed internazionale. Sottolineano, altresì, di aver riscontrato **criticità e limitazioni** nello svolgimento delle loro analisi e valutazioni finanziarie attribuibili, tra l’altro:

- (i) alla **difficoltà di trovare peers** veramente simili e quindi comparabili,
- (ii) al fatto che un **confronto con transazioni passate risente delle condizioni specifiche concordate dalle parti** in relazione all’operazione e alla **scarsità delle stesse**,
- (iii) al **basso flottante e scarso livello di liquidità** e al **breve periodo storico di negoziazione dei titoli**,
- (iv) e alla **limitata copertura del titolo** da parte degli analisti di ricerca.

Dato che si tratta però di valutare una offerta straordinaria (che solitamente include un premio per il controllo e il riconoscimento, almeno parziale, del valore attuale netto delle sinergie future o altri effetti finanziari che si potrebbero realizzare da operazioni future) con l’obiettivo di consigliare i membri del Consiglio di Amministrazione e gli Amministratori Indipendenti sulla congruità finanziaria dell’OPA Sicit, **sfugge allo scrivente perché:**



- A. Gli *advisors* non includano alcun premio di maggioranza.
- a. “[...] **le valutazioni effettuate sono state condotte in ottica c.d. stand-alone**, ossia in ipotesi di **autonomia operativa** dell’Emittente ed **ignorando l’impatto di eventuali sinergie** e [...] **non considera opzioni o strategie alternative che possano essere disponibili all’Emittente o ai suoi azionisti.**” (cfr pag 36 del Comunicato di Sicit ai sensi dell’Art. 103 del 10 giugno 2021);
 - b. “**L’esercizio valutativo su SICIT è stato svolto su base stand alone**, vale a dire assumendo la **continuità aziendale** dell’Emittente **senza ipotizzare ipotesi di eventuali sinergie o sviluppi derivanti all’esito dell’Offerta**” (cfr pag 39 del Comunicato di Sicit ai sensi dell’Art. 103 del 10 giugno 2021);
 - c. **Premio di maggioranza:**
 - i. **Consob:** “E pur se si opta per il “mercato”, per la contendibilità delle imprese, **appare inevitabile**, ad esempio, **riconoscere ai piccoli azionisti una porzione del “premio” di maggioranza** [...] Una prima conclusione è che le offerte finalizzate alla realizzazione di una *business combination* presentano premi più elevati rispetto a quelle senza progetto di *business combination*: per **le offerte volontarie**, la differenza è tra **un premio medio (a 1 giorno) di 27,3% e 18,8%**. [...] Le offerte (volontarie) finalizzate al **delisting** presentano un premio medio (a 1 giorno) **pari a 14,8%**”, basato su 35 dati validi. [...] **“L’entità del premio, tuttavia, raddoppia nelle offerte finalizzate ad una business combination** (circa 27% rispetto al mercato), specialmente in caso di offerta volontaria. Se ne ricava che la forte logica industriale e le **potenziali sinergie ed economie di scopo e scala** sottese a tali operazioni si riflettono positivamente sulle condizioni proposte agli oblati. [...] Ciò che – ma è ovvio – certamente emerge è una **diretta correlazione positiva tra misura del premio e “successo” dell’operazione.**” (cfr CONSOB, Le OPA in Italia dal 2007 al 2019, 2021)
 - ii. **Borsa Italiana:** “L’offerta pubblica di acquisto (OPA) è quindi uno strumento finalizzato a facilitare l’acquisizione del controllo di una società i cui titoli sono diffusi sul mercato e che contemporaneamente **garantisce equità nella distribuzione dei premi di maggioranza.**” (cfr <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/offerta-pubblica-di-acquisto.html>)
 - iii. **J.P.Morgan:** “[...] **more than 94% of all M&A deals involve a SMid-Cap being bought** (despite SMid being only 87% of traded equities globally, 83% in Europe), **with the average premium paid as of late being close to 40%.**” Con un premio minimo annuo del +18% nel 2004 e un massimo del +43% nel 2021, e **una media del periodo**



- 1995 – 2021 del +29% e una mediana del +28% in Europa** (cfr J.P. Morgan, The Case for SMid, Eduardo Lecubarri, 17 marzo 2021).
- B. Si usino **metodi di valutazione**, come l'Analisi / Multipli di società comparabili e il *Discounted Cash Flow* (DCF), **che – per definizione – ritornano** (come ben spiegato al punto A.) **il prezzo obiettivo di un titolo quotato in Borsa non soggetto a operazioni straordinarie** (e sono infatti i metodi valutativi **più comunemente usati dagli analisti finanziari** per calcolare il prezzo obiettivo di una società quotata);
- a. Tra le **transazioni comparabili** non si fa riferimento all'OPA obbligatoria su **Isagro** che presenta, a nostro avviso, **notevoli similitudini** di:
- i. **Settore**: "Isagro offre **prodotti per l'agricoltura a basso impatto ambientale**, con un progetto di crescita focalizzato nel comparto dei **prodotti di origine biologica e naturale**, quale parte di un modello di business che punta a fare leva sull'attuale portafoglio prodotti in un quadro di integrated crop management"; (cfr www.isagro.com/)
 - ii. **Peers**: dei 7 *peers* quotati menzionati nel Documento di Offerta OPA Sicit solo 2 non sono gli stessi degli 8 selezionati nel Documento di Offerta su Isagro;
 - iii. **Quotazione**: segmento STAR di Borsa Italiana;
 - iv. **Nazionalità**: italiana;
 - v. **Periodo Temporale**: l'OPA è stata approvata l'11 giugno 2021, con il periodo di adesione dal 14 giugno 2021 al 2 luglio 2021;
 - vi. Ma con **due significative differenze**:
 1. **Valutazione**: EV/Ebitda adj di 20,7x sul 2020 (14,0x per Sicit);
 2. **Premio**: +118,3% rispetto al prezzo di Borsa dell'ultimo giorno di negoziazione prima dell'annuncio dell'Offerta (-0,2% Sicit).
- (cfr E.1.2. e E.3. del Documento di Offerta OPA Sicit e il Documento di Offerta su Isagro ex Art 106 dell'11 giugno 21)
- b. Il **DCF** "viene identificata come la **principale metodologia di valutazione**" specificando che "una percentuale significativa dell'analisi dei flussi di cassa scontati è rappresentata dal **terminal value**".
- i. Purtroppo, non siamo stati in grado di analizzare le *assumptions* usate nei DCF perché non esplicitate nel Documento di Offerta OPA Sicit o nei suoi Allegati, ma sarebbe stato utile per confrontarne la coerenza con quanto dichiarato in sede di raccolta del capitale di rischio (cfr slide 27 della presentazione Sicit, gennaio 2019);
 - ii. Non è stata presentata una *sensitivity analysis* del *Terminal Value* dei DCF, nonostante sia noto quanto questa metodologia sia sensibile ad alcune variabili spesso discrezionale (*WACC, exit multiple, perpetuity growth rate* o *implied, capex, etc*).



- c. Rimaniamo sorpresi che nel Comunicato di Sicit ai sensi dell'art. 103 del TUF e nei suoi Allegati non venga **mai menzionato il 2030 Biodiversity Strategy della UE** che
- i. sbloccherà **€20bn all'anno** da investire nella biodiversità e in soluzioni naturali (NBS o **nature-based solutions**) con una riduzione dei pesticidi del 50% e dei fertilizzanti chimici del 20%;
(https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_88)
 - ii. e potrebbe quindi avere un **impatto potenzialmente significativo sul core business** di Sicit.
- C. **Sia incluso l'andamento del prezzo di borsa / VWAP** che – oltre a non incorporare i risultati consolidati del primo trimestre – **non poteva ovviamente tener conto degli eventuali effetti positivi di una operazione straordinaria**. I titoli poco liquidi, inoltre, vengono solitamente penalizzati con sconti stimati tra il 15% e il 35% (cfr W.L. Silber, "Discount on restricted stock: the impact of liquidity on stock prices", 1997; J.D. Finnerty, "The impact of transfer restriction on stock prices", 2002; Adam Paul Patterson, "Valuation and liquidity discounts", 2017; Andrea Bizzarri, "Analisi degli sconti di liquidità tramite il metodo dei multipli di transazioni comparabili", 2019).
- D. **Si considerino solo i prezzi obiettivo degli analisti precedenti alla Data di Comunicazione dell'OPA Sicit**, dato che è proprio sulla congruità della stessa che gli *advisors* si dovrebbero esprimere, e comunque **perché a questi non si applichi un premio**. Dissentiamo anche con la **decisione di derubricare l'importanza dei prezzi obiettivo degli analisti**, motivata – pretestuosamente a nostro parere - dalla limitata copertura del titolo da parte degli analisti di ricerca perché:
- a. Si tratta di tre primarie istituzioni finanziarie che hanno una reputazione e una quota di mercato significativa sulle *small caps* italiane (verosimilmente nei *top 10*, se non nei *top 5*, considerando solo i broker che pubblicano anche ricerca);
 - b. Le loro analisi sono in grado di influenzare in modo significativo il corso di Borsa dei titoli che coprono;
 - c. Gli *advisors* **non danno rilevanza ai prezzi obiettivo dei *brokers* ("a soli fini informativi" o come "altre metodologie di controllo")**, ma nel **contempo ne utilizzano le stime** come si evince leggendo che "le proiezioni finanziarie relative al 2023 sono state desunte dai *broker report* pubblicati dagli analisti finanziari che seguono la Società" o "abbiamo basato la nostra analisi DCF [...] sul consenso degli analisti di ricerca" (cfr gli Allegati al Comunicato ai sensi dell'Art. 103 del 10 giugno 2021);
 - d. La decisione risulta irrispettosa nei confronti di:
 - i. Borsa Italiana, di cui MOMentum è orgoglioso *Sustainable Finance Partner*, che gestisce il **segmento STAR** del mercato MTA (nato nel 2001 "per valorizzare le PMI con **caratteristiche di eccellenza** e per



- aumentare la loro visibilità verso gli investitori italiani ed esteri. Le società quotate sul segmento STAR si impegnano a rispettare **requisiti stringenti in termini di: liquidità, trasparenza e corporate governance**”);
- ii. Dei tre *brokers* menzionati, le cui analisi non sono evidentemente ritenute degne di essere prese in considerazione per quanto riguarda i prezzi obiettivo;
 - iii. Di tutti gli investitori, privati ed istituzionali, che operano sul segmento STAR e si affidano anche alle ricerche di questi *brokers* nelle loro decisioni di investimento.
- E. Per quanto riguarda **le valutazioni basata sulle Analisi / Multipli di società / transazioni comparabili**, si faccia riferimento a dati storici o comunque precedenti alla chiusura del piano 2019-22, dato che la **redditività e generazione di cassa del periodo stesso risulta influenzata dall'ingente piano di investimenti**, finalizzato a”: (*cf*r La Strategia di Crescita di SICIT, slide 27, presentazione Sicit, genn. 2019, <https://www.sicitgroup.com/business-combination/#1563454171876-952052cf-91f4>).
- a. Potenziare, anzitutto, gli stabilimenti esistenti, di Arzignano e Chiampo, per offrire un prodotto sempre più ad alto valore aggiunto e conforme alle richieste qualitative e quantitative crescenti dei clienti e dei mercati.
 - b. Nell’impianto di Arzignano si investirà in:
 - i. un nuovo impianto per la produzione di prodotti «speciali» e potenziamento del parco cisterne;
 - ii. un nuovo impianto per la lavorazione del pelo così da ottenere idrolizzati proteici anche da un altro SOA;
 - iii. un impianto di ri-esterificazione del grasso che consentirà di ottenere un prodotto finito di maggior qualità consentendone la vendita a prezzi più stabili ed elevati come biofuel;
 - iv. un nuovo impianto per la produzione di idrolizzato proteico in granuli a bassa igroscopicità e con effetto smart release.
 - c. Nell’impianto di Chiampo si investirà in:
 - i. Una nuova linea di lavorazione dei rifili che consentirà di aumentare la produzione di idrolizzati proteici;
 - ii. Un potenziamento del laboratorio di Ricerca e Sviluppo.
 - d. Sia a Chiampo che ad Arzignano, SICIT sta installando 2 impianti di cogenerazione che consentiranno importanti risparmi dei costi energetici;
 - e. SICIT intende costruire un nuovo impianto di produzione all’estero, avvicinandosi ad ulteriori fonti di approvvigionamento, cavalcando il sempre più pressante tema ambientale (dei residui della concia) per la produzione di biostimolanti e prodotti industriali da idrolizzati proteici;



In conclusione, si può desumere che le *fairness opinions* siano state condotte in un'ottica di valutazione *stand-alone*, alle quali – a nostro avviso - si dovrebbe quindi aggiungere il consueto riconoscimento agli azionisti di minoranza dei benefici che l'Offerente mira ad ottenere dalla operazione stessa (da il c.d. premio di maggioranza alle eventuali sinergie passando per un *re-leverage* finanziario).



**ESTRATTI DAL COMUNICATO AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL
D.LGS. N. 58/1998, E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO CONSOB N.
11971 / 1999 DEL 10 GIUGNO 2021**

IL PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto “all’unanimità, a proprio parere, che il **Corrispettivo per Azione (€15,45) sia da considerare da un punto di vista finanziario congruo**, in quanto ricompreso nel range di valori individuati con il Metodo Principale (DCF) e dei Metodi di Controllo. Per tutte le valutazioni da parte dei destinatari dell’Offerta, **si precisa, tuttavia, che il Corrispettivo per Azione si colloca al di sotto del valore medio, pari a €15,75, dell’azione SICIT determinato con il Metodo Principale (DCF).**

Resta fermo che la convenienza economica circa l’adesione all’Offerta dovrà essere in ogni caso valutata autonomamente dal singolo azionista di SICIT, tenuto anche conto (i) dell’andamento del titolo durante il Periodo di Adesione, (ii) **del possibile interesse sulle azioni dell’Emittente da parte di soggetti terzi, anche per specifici motivi dettati dal fatto che SICIT è una società innovativa e caratterizzata da una piena corrispondenza con gli obiettivi ESG e della economia circolare** (iii) delle strategie di investimento di ciascun azionista e (iv) delle caratteristiche della partecipazione da questi ultimi detenuta.”

(*cfr* pag 43 dell’Allegato 1)



DISCLAIMER

Il presente comunicato non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce la necessità che ogni singolo soggetto svolga la propria personale valutazione in relazione all'adesione all'Offerta. Le considerazioni ivi espresse, con particolare riferimento alla congruità del Corrispettivo offerto, prescindono infatti, per loro natura, da ogni più ampia considerazione che un azionista, destinatario dell'Offerta, deve autonomamente svolgere ai fini dell'adesione o meno all'Offerta medesima, tenuto anche conto, in particolare, dell'andamento di mercato delle Azioni durante il periodo di adesione all'Offerta, delle proprie strategie di investimento e delle caratteristiche della partecipazione del medesimo detenuta.

Per quanto riguarda le citazioni presenti nel presente comunicato, si raccomanda di leggere i documenti completi da cui sono estratti per evitare fraintendimenti.

This is an advertising document distributed for pure information purposes and does not constitute an investment advice, investment research, offer or solicitation. The information and opinions contained in this document are for background purposes only and do not purport to be full or complete. No reliance may be placed for any purpose on the information or opinions contained in this document or their accuracy or completeness. No representation, warranty or undertaking express or implied, is given as to the accuracy or completeness of the information or opinions contained in this document by the Investment Manager (MOMentum Alternative Investments SA) and no liability is accepted by the Investment Manager for the accuracy or completeness of any such information or opinions. The law may restrict distribution of this document in certain jurisdictions; therefore, persons into whose possession this document comes should inform themselves about and observe any such restrictions.

N.B.: evidenziazioni in **grassetto** a cura dello scrivente.