

zucchi group

VINCENZO ZUCCHI S.p.A.

Via Legnano n. 24 – 20127 Rescaldina (Milano)

Codice Fiscale e Partita IVA 00771920154

Numero REA MI 443968

Capitale sociale Euro 17.546.782,57 i. v.

**INTEGRAZIONE AL DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE PUBBLICATO IL 27 LUGLIO 2022 IN MERITO ALL'ACQUISIZIONE DI DESCAMPS
S.A.S. DA PARTE DI VINCENZO ZUCCHI S.P.A.**

Redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni

12 ottobre 2022

La presente integrazione al documento informativo è messa a disposizione del pubblico presso la sede legale di Vincenzo Zucchi S.p.A. (Rescaldina (MI), Via Legnano, n. 24), sul sito internet di Vincenzo Zucchi S.p.A. <http://www.gruppozucchi.it/> nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1INFO – consultabile all'indirizzo www.1info.it.

Per le definizioni si rinvia al Documento Informativo.

Le definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato indicato nel Documento Informativo.

I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda.

A seguito di richiesta Consob pervenuta alla Società ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF, in data 5 ottobre 2022, protocollo n. 0482016/22, la presente Integrazione è diretta ad integrare il Documento Informativo ex art. 5 del Regolamento OPC pubblicato, unitamente al parere del Comitato OPC, lo scorso 27 luglio 2022, relativo all'operazione di acquisizione, da parte della Società, dell'intero capitale sociale di Descamps S.A.S. società di diritto francese, con sede legale in Parigi, avenue Franklin Roosevelt 71, 75008, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Parigi 468 500 541 ("**Descamps**").

Nel rinviare a quanto già indicato nel Documento Informativo di seguito vengono riportati gli ulteriori elementi informativi richiesti da Consob.

i. Chiarimenti in ordine al processo di individuazione e di selezione di Audirevi quale esperto indipendente chiamato a redigere una *fairness opinion* in merito al corrispettivo da pagarsi per l'acquisizione di Descamps, con particolare riguardo al soggetto (Società o Comitato) che ha individuato tale advisor, alla luce di quanto riportato ai precedenti paragrafi 2 e 3.

L'incarico per la redazione della *fairness opinion*, avente ad oggetto l'analisi sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni sottostanti all'operazione di acquisizione dell'intero capitale sociale della parte correlata Descamps, è stato conferito da parte del Comitato di Controllo Interno della Società in funzione di comitato per le operazioni con parti (il "**Comitato OPC**") ad Audirevi S.p.A. ("**Audirevi**") in data 6 giugno 2022.

In particolare, la necessità di avviare il procedimento per l'approvazione di un'operazione con parti correlate ai sensi della procedura per le operazioni con parti correlate della Società, come modificata in data 30 giugno 2021 (la "**Procedura OPC**"), ed il conseguente coinvolgimento del Comitato OPC della Società, è stata oggetto di discussione nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società tenutasi in data 26 maggio 2022, a seguito del riconoscimento, da parte dello stesso, dell'opportunità strategica della Società di procedere con l'Operazione. In tale sede infatti, il Consiglio di Amministrazione ha demandato al Comitato OPC l'avvio delle attività dirette al rilascio del parere ai sensi della Procedura OPC nonché di procedere, se del caso, con il conferimento di un incarico per il rilascio della *fairness opinion* da parte di un esperto indipendente di individuazione da parte del Comitato stesso.

Il comitato OPC, riunitosi in data 27 maggio 2022, ha dato avvio al procedimento di selezione di un esperto indipendente, invitando i propri membri a presentare eventuali proposte in merito ai potenziali *advisor* a cui conferire suddetto incarico e rinviando ad una successiva riunione l'effettiva nomina, sulla base delle proposte effettivamente pervenute.

Il comitato OPC si è successivamente riunito in data 6 giugno 2022 al fine di analizzare le proposte pervenute sino a tale data ed ha proceduto ad una approfondita discussione in merito alle proposte presentate da parte di (i) Audirevi S.p.A., società di consulenza di cui la Società si era già avvalsa in passato per la redazione di una *fairness opinion* e nel cui ambito era dimostrata efficiente e idonea allo scopo, anche in termini di economicità; e (ii) KPMG S.p.A., società di elevato *standing* e rientrante tra le c.d. "**big four**" della consulenza.

A seguito di un'analisi delle due proposte presentate dalle società di consulenza sopra individuate, il Comitato OPC ha deliberato di conferire l'incarico per la redazione della *fairness opinion* ad Audirevi, in ragione di considerazioni di efficienza e di carattere economico.

- ii. Indicare, anche con riferimento al recente passato, le eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra Audirevi e: (a) Descamps, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società; (b) Vincenzo Zucchi, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società, nonché le motivazioni per le quali tali eventuali relazioni sono state considerate irrilevanti ai fini del giudizio sull'indipendenza.

Si segnala che, fatto salvo per quanto di seguito specificato, per quanto a conoscenza della Società, alla data del Documento Informativo e con riferimento al recente passato (48 mesi), tra Audirevi e:

(a) Descamps, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie;

(b) Vincenzo Zucchi, le società controllate da Vincenzo Zucchi, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società, non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie.

La Società ha, ad ottobre 2018, novembre 2018, gennaio 2020 e ottobre 2020 nominato Audirevi quale esperto indipendente ai fini dello svolgimento delle seguenti attività:

- aggiornamento del parere emesso nel mese di dicembre 2016 in merito all'operazione di costituzione del patrimonio destinato ai sensi dell'art. 2447-bis c.c. e verifica del rispetto delle condizioni previste dalla vigente normativa; tale incarico è stato conferito nel mese di ottobre 2018;
- predisposizione di una *fairness opinion* diretta a valutare la congruità finanziaria del piano di rientro stipulato con Descamps; tale incarico è stato conferito nel mese di novembre 2018;
- predisposizione di una *fairness opinion* diretta a valutare la congruità del c.d. *mark-up* del 15% applicato nella vendita dei prodotti del marchio Descamps; tale incarico è stato conferito nel mese di gennaio 2020;
- predisposizione di una *fairness opinion* diretta a valutare la congruità finanziaria del compenso straordinario riconosciuto all'Amministratore Delegato della società; tale incarico è stato conferito nel mese di ottobre 2020.

- iii. Al par. 2.4.2. del Documento OPC ("Parere dell'esperto indipendente a supporto della congruità del corrispettivo"): (a) riportare integralmente le limitazioni allo svolgimento dell'incarico contenute nel par. 5.2. della *fairness opinion* ("Limitazioni in merito alle informazioni ricevute e al lavoro svolto"); (b) indicare i principali parametri (o variabili) presi a riferimento dall'esperto indipendente per l'applicazione del metodo di valutazione dei multipli di borsa di società comparabili, in linea con quanto richiesto dall'Allegato 4, punto 2.4 del Reg. OPC;

Si riporta di seguito il paragrafo 2.4.2 del Documento Informativo pubblicato in data 27 luglio 2022 con evidenza, in **grassetto**, delle integrazioni richieste da Consob e sopra dettagliate e in ~~sbarrate~~, delle informazioni che sono state eliminate al fine di rendere il testo maggiormente coerente alla luce delle integrazioni.

2.4.2 Parere dell'esperto indipendente a supporto della congruità del corrispettivo

In data 6 giugno 2022 la Società ha conferito l'incarico all'Esperto Indipendente, per il rilascio di un parere sulla congruità finanziaria dell'Operazione e, in particolare, sul prezzo di acquisto delle quote di Descamps a beneficio del Consiglio di Amministrazione e del Comitato (la "**Fairness Opinion**").

Ai fini della qualificazione di Audirevi Transaction & Advisory S.r.l. quale esperto indipendente è stata considerata l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziari con (i) la Società, (ii) Astrance, (iii) Descamps, (iv) le controllate dalla Società e/o di Descamps o soggette a comune controllo con queste ultime e (iv) gli amministratori delle società di cui ai precedenti punti da (i) e (iv).

Ai sensi dell'articolo 5, comma 5, del Regolamento Parti Correlate, sono riportati di seguito gli elementi essenziali del parere dell'Esperto Indipendente; la Società ha infatti ritenuto opportuno non allegare integralmente la *fairness opinion* di Transaction & Advisory S.r.l. per garantire la riservatezza di alcune informazioni ivi riportate, ivi incluse le assunzioni sottostanti il piano industriale di Descamps e le relative proiezioni economico-finanziarie. Tali informazioni sono state riprodotte coerentemente con il contenuto del parere a cui si fa riferimento e, per quanto a conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

Nello svolgimento delle analisi valutative propedeutiche alla determinazione della Fairness Opinion, l'Esperto Indipendente ha effettuato le proprie considerazioni sulla base delle informazioni ricevute ed ha proceduto tenendo in considerazione le proiezioni economico-finanziarie di Descamps (di seguito anche sinteticamente il "**Piano**"), la cui data di riferimento è il 31 dicembre 2021, predisposte dal *management* di Descamps, ai cui valori ha provveduto a predisporre alcune correzioni volte a fornire una rappresentazione dei valori prospettici di Descamps più conservativi, anche in considerazione delle performance storiche e della procedura di *Redressement Judiciaire*.

In considerazione della circostanza che Descamps presenta elementi patrimoniali trascurabili, ma capacità reddituali e finanziarie prospettiche rilevanti, l'Esperto Indipendente ha utilizzato come metodologia di valutazione di riferimento l'Unlevered Discounted Cash Flow Model (UDCF), quale metodo principale, e il metodo dei multipli di società comparabili, quale metodo di controllo.

L'Esperto Indipendente ha evidenziato che dall'applicazione del metodo dell'UDCF ai flussi di cassa *unlevered* risultanti dal Piano emerge un "*equity value*" di Descamps pari a circa Euro nove virgola sei milioni al 31 dicembre 2021, precisando che il Piano alla base della valutazione contempla la prosecuzione degli accordi commerciali in essere tra Descamps e la Società secondo i termini ad oggi contrattualizzati.

Inoltre, al fine di avvalorare le risultanze ottenute mediante l'applicazione della predetta metodologia, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno fare riferimento alle evidenze riscontrabili sul mercato attraverso l'applicazione del metodo dei "multipli di borsa di società comparabili". All'esito di tale controllo, il risultato dell'applicazione dei multipli di mercato ha determinato una valutazione del capitale economico di Descamps pari ad Euro dieci virgola sette milioni che ha confermato, sostanzialmente, la validità dei risultati ottenuti con il metodo principale.

In particolare, con riferimento al metodo dei multipli di società comparabili, quale metodo di controllo, lo schema di applicazione dell'approccio del metodo dei multipli di borsa di aziende comparabili si articola in:

- ***scelta di un campione di società comparabili;***
- ***calcolo dei multipli medi (o mediani) delle società del campione;***

- applicazione dei multipli medi (o mediani) individuati per i parametri economici dell'azienda oggetto di stima.

Riguardo alla selezione delle società comparabili, questa deve avvenire con l'obiettivo di individuare un numero sufficientemente ampio di imprese caratterizzate da omogeneità sostanziali con quella oggetto di stima. È questo, infatti, il presupposto necessario per la realizzabilità del metodo in oggetto, presupposto che si fonda sull'ipotesi di applicabilità del valore "medio-normale" del multiplo rilevato per le imprese comparabili, all'azienda oggetto di stima. Nel caso in specie, per l'individuazione del campione di riferimento, l'Esperto Indipendente ha identificato un panel di aziende comparabili a livello Europeo operanti nel settore tessile, individuate da banche dati diffusamente utilizzate a livello internazionale, come società comparabili della Descamps.

L'analisi dei multipli, con riferimento al panel considerato, ha preso in considerazione il moltiplicatore EV/Ebitda, derivante dal rapporto tra l'Enterprise Value e dell'Ebitda, il moltiplicatore EV/Ebit, frutto del rapporto tra l'Enterprise Value e dell'Ebit, ed il moltiplicatore P/E derivante dal rapporto tra Prezzo e Utile, ritenuti in grado di riflettere adeguatamente il valore intrinseco della Target, tenuto conto delle caratteristiche delle stesse. La tabella seguente illustra il valore dei moltiplicatori Last Twelve Months EV/Ebitda e EV/Ebit relativi al panel di società quotate comparabili selezionato⁵ per la valutazione della Target secondo il metodo dei multipli di borsa, prendendo come data di riferimento il 31 dicembre 2021 (a fini illustrativi sono stati, inoltre, riportati il moltiplicatore Price-Earnings, nonché il valore di capitalizzazione di mercato e dell'Enterprise Value sempre al 31 dicembre 2021):

Moltiplicatori LTM di Società Comparabili						
		31-dic-21				
€/000		EV/	EBITDA	EV/	EBIT	P/E
Vincenzo Zucchi SpA		3,6x		9,0x		1,4x
Peer panel Vincenzo Zucchi						
€/000	Mkt Cap	EV	31-dic-21 EV/ EBITDA	EV/	EBIT	P/
Linz Textil Holding AG	91.800	87.420	5,9x	11,7x		21,5
Nilorngruppen AB	84.264	82.133	6,7x	8,3x		13,1
Gabriel Holding A/S	163.040	195.577	15,1x	24,8x		8,7
Ratti SpA	96.485	95.279	26,2x			
Caleffi SpA	22.867	40.389	4,1x			
Dierig Holding AG	67.200	79.328	9,0x			
Min			3,6x	-		-
Media			10,1x	10,4x		9,2x
Mediana			6,7x	9,0x		8,7x
Max			26,2x	24,8x		21,5x

L'Esperto Indipendente ha dichiarato di non avere svolto un lavoro di revisione contabile, né di aver assoggettato ad alcuna procedura di controllo e/o di verifica le informazioni economiche e finanziarie o altre informazioni fornite dal management della Società e/o da altri soggetti eventualmente incaricati dalla stessa. In particolare, non sono state svolte attività di verifica sulla capacità finanziaria di Descamps di far fronte ai propri impegni e sulla realizzabilità del budget presentato.

Inoltre, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno dare evidenza del beneficio economico di cui attualmente Zucchi fruisce in forza dell'accordo commerciale in essere con Descamps, ai sensi del quale la Società si è

~~impegnata a vendere a Descamps prodotti con marchio riconducibile al gruppo cui appartiene Zucchi e Descamps applicando un markup del 15%, dal momento che il Piano, su cui si fonda la valutazione di convenienza del corrispettivo dell'Operazione, risulta elaborato in ottica *as-is* e *stand-alone* e deve pertanto tenere in considerazione le differenze rispetto all'attuale modello di *business* vigente.~~

Nella Fairness Opinion sono state evidenziate le seguenti limitazioni allo svolgimento dell'incarico ~~è stato inoltre evidenziato quanto segue:~~

- l'analisi è stata svolta sulla base di informazioni messe a disposizione dal *management* di Zucchi. ***Audirevi ha fatto pieno ed esclusivo affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutti i dati disponibili e di tutte le informazioni scritte e verbali ricevute per l'espletamento dell'incarico, senza dar corso ad alcuna verifica indipendente sugli stessi. Pertanto, Audirevi declina ogni responsabilità ove i risultati presentati nella relazione fossero inficiati dalla non completezza, non accuratezza, o non veridicità delle informazioni scritte e verbali fornite e degli altri elementi conoscitivi utilizzati nel presente lavoro;***
- ***la Fairness Opinion si basa sul una bozza del Contratto che, alla data del rilascio della Fairness Opinion, non risulta formalizzato in via definitiva, sulla base della attestazione, fornita dal management della Società, secondo cui la bozza di Contratto a mani di Audirevi, trasmessa in data 19 luglio 2022, rappresenta la più aggiornata versione in circolazione di tali accordi e, per quanto a conoscenza di Audirevi, risulta conforme, in tutti gli aspetti significativi, al contratto che sarà eventualmente sottoscritto tra le Parti qualora queste decidessero di procedere con l'Operazione. La conclusione di tali accordi, secondo modalità e valori sostanzialmente diversi da quelli rappresentati in narrativa, potrebbe influenzare le risultanze della presente analisi, con conseguenze sulla validità delle conclusioni espresse in calce: l'eventuale finalizzazione di tali accordi secondo i termini essenziali illustrati nel presente documento è responsabilità esclusiva delle parti coinvolte;***
- ***Audirevi non ha svolto un lavoro di revisione contabile, né ha assoggettato ad alcuna procedura di controllo e/o di verifica le informazioni economiche e finanziarie o altre informazioni fornite dal management della Società e/o da altri soggetti eventualmente incaricati dalla stessa. In particolare, non sono state svolte attività di verifica sulla capacità finanziaria della Descamps di far fronte ai propri impegni e sulla realizzabilità del budget presentato. Non sono state effettuate verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali di natura fiscale, contrattuale o di altra natura, ulteriori rispetto a quanto riportato nella documentazione fornita e confermato dal management. Audirevi non assume alcuna responsabilità in merito alla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni ottenute dal management della Società e di Descamps, che rimane responsabile della qualità e correttezza dei dati e delle informazioni forniti;***
- ***la Fairness Opinion non costituisce un giudizio di merito sull'opportunità economica della proposta presentata dalla Società a Descamps, né una valutazione di merito sulla convenienza/opportunità, in generale, dell'operazione tra la Società a Descamps, anche rispetto ad eventuali strategie alternative, sulla più ampia impostazione dell'Operazione stessa con riguardo ad aspetti diversi da quelli trattati nel presente documento, o sulle motivazioni perseguite con il suo perfezionamento così come espresse dai soggetti proponenti, sulla cui convenienza o opportunità non ci esprimiamo;***
- ***il Piano, posto alla base della Fairness Opinion, non prende in considerazione i potenziali effetti derivanti da un eventuale prolungarsi del virus da Covid-19, nonché le possibili ripercussioni dell'intensificarsi delle tensioni tra Russia e Ucraina che hanno portato all'invasione del territorio ucraino da parte dell'esercito russo, aggravando ulteriormente una situazione già critica sotto il profilo dei costi dell'energia, delle materie prime, dei trasporti e della supply chain in generale. Il contesto di riferimento, la cui costante evoluzione rende complessa qualunque previsione in relazione all'impatto del possibile inasprimento delle tensioni internazionali e delle sanzioni a carico della Federazione Russa, nonché al perdurare della spirale inflattiva che sta interessando in particolare i prezzi delle commodities, risulta caratterizzato, in ragione delle citate condizioni straordinarie, da elementi di incertezza circa l'attendibilità dei dati previsionali di breve-medio periodo. In considerazione dell'incerta situazione contingente non è possibile escludere il manifestarsi di effetti negativi, ad oggi non quantificabili, sui dati previsionali, con particolare riferimento***

ai costi di approvvigionamento dei fattori produttivi, caratterizzati già ad oggi da una volatilità senza precedenti, con tassi di inflazione tendenziale per l'aera Euro oltre ogni ragionevole aspettativa, che potrebbero determinare scostamenti, anche significativi, rispetto ai valori preventivati. Tuttavia, anche alla luce del trend positivo in termini di fatturato registrato nel 2021 (anche con riferimento ai livelli pre-Covid), e delle specificità del business della Società, che si sostanzia nella commercializzazione rivolta al mercato retail di beni di consumo e non comporta lo svolgimento di alcuna specifica attività produttiva, è opinione degli Amministratori che un eventuale prolungarsi del contesto emergenziale non comporterebbe, a carico di Descamps, downside tali da compromettere la rappresentatività del Piano stesso, in relazione alle finalità per le quali è stato predisposto;

- il Piano e le relative ipotesi e assunzioni non sono state approvate dal competente organo amministrativo: le analisi effettuate si basano sull'attestazione, fornita dal management della Società, per cui lo stesso rappresenta l'unica versione in circolazione afferente i dati previsionali di Descamps, e riflette accuratamente e compiutamente le più recenti informazioni disponibili circa l'evoluzione prevedibile della gestione, essendo elaborato dal management con cura e diligenza, sebbene il Piano, in quanto documento di programmazione che si estende per un orizzonte temporale pluriennale, è in parte basato su un insieme di ipotesi che includono assunzioni relative ad eventi futuri e alla realizzazione di azioni strategiche legate all'andamento di variabili in gran parte non controllabili ed eventi sui quali gli amministratori di Descamps non possono, o possono solo in parte, influire, circa l'andamento delle principali grandezze che ne condizionano l'evoluzione. Secondo quanto attestato ad Audirevi da parte dagli amministratori, questi ultimi ritengono, sulla base degli elementi a propria disposizione, che i dati previsionali siano costruiti secondo ipotesi ragionevoli e attendibili, nel rispetto di criteri di quantificazione delle grandezze nelle quali si articolano improntati a logiche di razionalità ed obiettività, e che gli stessi rappresentino la miglior stima, nelle attuali condizioni di mercato, del presumibile svolgimento della gestione. La responsabilità della redazione del Piano compete esclusivamente agli amministratori di Descamps, unici responsabili in merito alla veridicità, accuratezza, coerenza e completezza delle assunzioni poste alla base della sua formulazione, in merito alle quali l'Esperto Indipendente ha potuto effettuare analisi limitate a quanto messo a disposizione dal management, e non si assume, pertanto, alcuna responsabilità qualora gli esiti della presente valutazione risultino inficiati o condizionati dalla non accuratezza o non veridicità dei dati previsionali forniti. In ipotesi di disapplicazione delle rappresentazioni ricevute dal management della Società in merito al Piano, come qui sinteticamente richiamate, le conclusioni espresse in calce al presente documento risulterebbero invalide ed inapplicabili;*
- Stanti le specifiche finalità della Fairness Opinion, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno dare evidenza del beneficio economico di cui attualmente la Società fruisce in forza dell'accordo commerciale in essere con Descamps, ai sensi del quale la Società si è impegnata a vendere a Descamps prodotti con marchio riconducibile al gruppo facente capo a Vincenzo Zucchi stessa e Descamps applicando un markup del 15%, dal momento che il Piano, su cui si fonda la valutazione di convenienza del corrispettivo negoziato da Vincenzo Zucchi, risulta elaborato in ottica *as-is* e *stand-alone* e deve pertanto tenere in considerazione le differenze rispetto all'attuale modello di business vigente. Si precisa altresì che il giudizio di congruità espresso nel prosieguo tiene in considerazione la marginalità operativa di Descamps basata su tale modello di business, il quale proseguirebbe anche nell'ipotesi in cui l'acquisizione di Descamps non fosse portata a termine, assumendo l'ipotesi di rinnovo tacito degli accordi di fornitura contrattualizzati nel Contratto;
- il Piano redatto dal management presuppone che Descamps sia in grado di onorare, per tutto il periodo previsionale, i propri impegni finanziari: la validità della Fairness Opinion si basa, inter alia, sulla sussistenza del presupposto della continuità aziendale, confermato dalla società di revisione di Descamps, Deloitte & Associés, la quale, nella relazione al bilancio 2020, emessa in data 29 giugno 2022, non ha espresso alcun rilievo al proprio giudizio sul bilancio 2020, pur evidenziando come la capacità di Descamps di continuare ad operare come entità in funzionamento potrebbe essere messa in discussione qualora, oltre al mancato conseguimento dei risultati operativi attesi, al mancato rispetto del piano di ristrutturazione in essere ed a esiti della verifica fiscale in corso non in linea con le stime, tutti i creditori di Descamps rifiutassero la concessione delle moratorie, previste nel Piano, su passività fiscali e previdenziali, attivando istanze di recupero dell'intero importo dei propri crediti senza addivenire alla*

definizione consensuale di piani di rientro. In assenza di elementi indicativi del contrario, ed in mancanza dell'audit opinion sul bilancio chiuso al 31 dicembre 2021, chi scrive ha fatto riferimento a tale giudizio professionale per le proprie considerazioni in ordine alla sussistenza del presupposto del going concern della Target posto alla base della formulazione del Piano: in ipotesi di disapplicazione di tale assunzione, le conclusioni esposte in calce risulterebbero del tutto inapplicabili;

- il Piano presuppone la continuità aziendale di Descamps per tutto il periodo previsionale. Al riguardo, si segnala che la società di revisione di Descamps, Deloitte & Associés, nella relazione al bilancio 2020, emessa in data 29 giugno 2022, non ha espresso alcun rilievo al proprio giudizio sul bilancio 2020, pur evidenziando come la capacità di Descamps di continuare ad operare come entità in funzionamento potrebbe essere messa in discussione qualora, oltre al mancato conseguimento dei risultati operativi attesi, al mancato rispetto del piano di ristrutturazione in essere ed a esiti della verifica fiscale in corso non in linea con le stime, tutti i creditori di Descamps rifiutassero la concessione delle moratorie, previste nel Piano, su passività fiscali e previdenziali, attivando istanze di recupero dell'intero importo dei propri crediti senza addivenire alla definizione consensuale di piani di rientro. In assenza di elementi indicativi del contrario, ed in mancanza dell'audit opinion sul bilancio chiuso al 31 dicembre 2021, l'Esperto Indipendente ha fatto riferimento a tale giudizio professionale per le proprie considerazioni in ordine alla sussistenza del presupposto del *going concern* di Descamps posto alla base della formulazione del Piano: in ipotesi di disapplicazione di tale assunzione, le conclusioni dall'Esperto Indipendente risulterebbero del tutto inapplicabili;
- il Piano si basa su talune assunzioni di difficile verificabilità, tra cui, segnatamente, lo sviluppo prospettato per alcune poste dello stato patrimoniale con effetto sui risultati della stima;
- la situazione patrimoniale di partenza del Piano coincide con la data di chiusura della bozza di bilancio di Descamps chiuso al 31 dicembre 2021 e tale bozza di bilancio non è stata oggetto di revisione contabile, neppure limitata, da parte degli organi di controllo deputati (Deloitte & Associés), né risulta approvata dal competente organo amministrativo. Pertanto, l'analisi dell'Esperto Indipendente si è basata sulla rappresentazione da parte del management della Società che tale bozza di bilancio risulta conforme al bilancio 2021 di Descamps che sarà sottoposto alla società di revisione e che il management di Descamps e della Società non è a conoscenza di elementi che facciano presagire l'insorgere di scostamenti o eccezioni significative circa la correttezza e rappresentatività dei dati e dell'informativa ricompresi nella citata bozza di bilancio. ***Qualora le suddette rappresentazioni, sulle quali chi scrive ha fatto affidamento, risultassero disattese, le conclusioni esposte in calce alla presente relazione potrebbero risultare, in parte, non attendibili;***
- ***le valutazioni effettuate sono basate su elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari e non prevedibili. In particolare, le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato conosciute alla data di effettuazione delle stesse;***
- ***il lavoro funzionale alla redazione della Fairness Opinion è stato svolto esclusivamente nella misura necessaria al raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci, pertanto, non potrà essere utilizzata in tutto o in parte per scopi difformi;***
- ***i risultati delle analisi valutative condotte hanno significato esclusivamente nell'ambito dello specifico contesto negoziale di riferimento: in particolare, la Fairness Opinion non è in nessun modo rappresentativa di prezzi negoziabili nell'ambito di ulteriori operazioni di finanza straordinaria.***

Tenuto conto dei risultati, delle analisi e delle considerazioni svolte e ad eccezione delle criticità e limitazioni sopra indicate, l'Esperto Indipendente ha concluso di non essere venuto "a conoscenza di elementi tali da ... ritenere che il corrispettivo, negoziato nell'ambito dello SPA dal management di Vincenzo Zucchi per l'acquisto del 100% del capitale di Descamps, pari a Euro quattro milioni, non risulti congruo da un punto di vista finanziario, assumendo il verificarsi del presupposto della continuità aziendale. Tale presupposto si basa sull'assunto della effettiva capacità di Descamps di adempiere alle proprie obbligazioni, che sarebbe posta in discussione nell'ipotesi, ritenuta improbabile dal management, in cui i creditori di Descamps rifiutassero la concessione delle moratorie previste nel Piano, attivando istanze di recupero dei propri crediti senza addivenire

alla definizione di piani di rientro. In ipotesi di disapplicazione di tale assunzione, le conclusioni qui esposte risulterebbero inapplicabili”.

- iv. Chiarimenti con riferimento all'affermazione che l'Operazione è volta “a costituire una maggiore forza contrattuale nei confronti dei fornitori” considerato che, secondo gli accordi in essere tra le parti, Vincenzo Zucchi svolge già da febbraio 2020 la funzione di centrale acquisti per Descamps. Inoltre, dovranno essere fornite informazioni circa le analisi effettuate in merito ai benefici per la Società a svolgere tale funzione tenuto conto anche dei maggiori rischi commerciali, finanziari e operativi assunti “in ragione ... dell'aggregazione dei fabbisogni di Descamps” alle attuali condizioni contrattuali che, come rappresentato nel bilancio 2020 della medesima Descamps, comportano un significativo impatto positivo sul capitale circolante della correlata francese. In alternativa, indicare le motivazioni per le quali tale analisi non è stata effettuata.

L'Operazione è volta a costituire una maggiore forza contrattuale nei confronti dei fornitori e, in generale, ad ottimizzare la sinergia operativa del gruppo. Si segnala infatti che tale obiettivo non potrebbe essere raggiunto esclusivamente in forza degli accordi già in essere in ragione del fatto che l'Operazione, realizzando una completa integrazione, consentirebbe: (i) una condivisione delle rispettive reti di agenti; (ii) un potenziamento del portafoglio dei rispettivi marchi; (iii) l'accesso in maniera competitiva, sia per la Società sia per Descamps, a nuove categorie di prodotti tramite il raggiungimento di soglie minime di produzione; e (iv) un maggiore volume di produzione da parte dello stabilimento della Società di Cuggiono, per effetto dei volumi di produzione aggiuntivi di Descamps.

Inoltre, in caso di mancata realizzazione dell'Operazione, sarebbero andati persi i benefici dei contratti esistenti tra le parti sopra specificati e, conseguentemente, anche dell'attuale forza contrattuale nei confronti dei fornitori.

- v. Indicare che nel novembre 2020 Descamps ha deliberato la riduzione per perdite del capitale e un contestuale aumento del medesimo capitale specificando le circostanze che hanno condotto a tale aumento e se, alla data odierna, sono previsti ulteriori aumenti di capitale.

Si segnala che nel novembre 2020 Descamps ha deliberato la riduzione per perdite del capitale sociale e un contestuale aumento dello stesso. In particolare, tale aumento di capitale è stato effettuato al fine di iniettare liquidità nella società.

Si segnala inoltre che, alla data della presente, non sono previsti ulteriori aumenti del capitale sociale di Descamps.

- vi. Fornire aggiornamenti sulla data prevista di approvazione del Piano, del bilancio 2021 di Descamps e dell'emissione della relativa relazione della società di revisione, nonché sulla concessione delle moratorie previste dal Piano medesimo

Relativamente al Piano di Descamps, si segnala che, alla data della presente, non è ancora stata prevista una data di approvazione dello stesso.

Con riferimento al bilancio 2021, si segnala che l'audit da parte della società di revisione è tutt'ora in corso e sarà presumibilmente terminata entro la fine del mese corrente (ottobre 2022).

Per quanto riguarda le moratorie, infine, si segnala che non ci sono aggiornamenti rilevanti rispetto a quanto indicato nell'ambito della Fairness Opinion. In particolare, alcuni pagamenti sono stati effettuati come previsti dal Piano, in altri casi, essendo le negoziazioni relative ai pagamenti ancora in corso, questi non sono stati ancora effettuati.

vii. Indicazione di eventuali scostamenti a data aggiornata rispetto alle previsioni utilizzate da Audirevi in relazione all'andamento dell'esercizio in corso.

Si segnala che i dati relativi all'esercizio in corso sono attualmente in linea con le previsioni utilizzate da parte di Audirevi nell'ambito della Fairness Opinion.

viii. Indicare i tassi di crescita del fatturato e dell'EBITDA previsti nel Piano e nei dati utilizzati da Audirevi rispetto ai dati storici 2018-2020;

Si segnala che:

- il tasso di crescita annuale composto del fatturato, previsto dal Piano, per gli anni 2021-2026, è pari a 2,1%;
- il tasso di crescita annuale composto dell'Ebitda, previsto dal Piano, per gli anni 2021-2026, è pari a 9,0%;
- il tasso di crescita annuale composto del fatturato, utilizzato da Audirevi, per gli anni 2021-2026, è pari a 2,1%;
- il tasso di crescita annuale composto dell'Ebitda, utilizzato da Audirevi, per gli anni 2021-2026, è pari a 2,9%;
- il tasso di crescita annuale composto del fatturato, negli anni 2018-2020, è pari a -1,9%;
- il tasso di crescita annuale composto dell'Ebitda, negli anni 2018-2020 non può essere calcolato in quanto l'Ebitda del 2020 è negativa;
- il tasso di crescita annuale composto del fatturato, negli anni 2019-2021, è pari a 2,5%;
- il tasso di crescita annuale composto dell'Ebitda, negli anni 2019-2021, è pari a 2,2%.

Si precisa che – alla luce di quanto specificato di seguito – per opportuno riferimento sono stati forniti, oltre ai dati storici 2018-2020, anche i tassi di crescita annuale composto per gli anni 2019-2021.

Infatti, con riferimento ai dati di cui sopra, si segnala che l'esercizio 2020 non è un esercizio da considerarsi rappresentativo in ragione degli impatti sul Gruppo delle restrizioni nazionali dovute all'epidemia da Covid-19, le quali hanno comportato rilevanti effetti negativi sul fatturato e sull'EBITDA di Descamps.

ix. Indicare le motivazioni per le quali non sono stati previsti meccanismi di rideterminazione e/o aggiustamento del corrispettivo nonché le motivazioni per le quali le parti hanno rinunciato espressamente alle tutele ex art. 1195 del Codice Civile francese (risoluzione per eccessiva onerosità) tenuto anche conto che la due diligence legale, fiscale, commerciale e giuslavoristica non è stata demandata a professionisti indipendenti, che il bilancio 2021 non è stato ancora approvato e non è stato oggetto di revisione contabile, neppure limitata, nonché di quanto riportato nel parere del Comitato secondo cui "i termini e le condizioni regolanti l'Operazione sono in linea, anche sotto il profilo giuridico, con quanto normalmente previsto in analoghi accordi per operazioni similari"

Con riferimento alle previsioni del Contratto, si segnala innanzitutto che queste sono da intendersi quali la sintesi ed il risultato di un lungo negoziato tra le parti, durato oltre dieci mesi.

Nel corso di tali negoziazioni, non si sono verificate le tipiche situazioni che solitamente spingono le parti, nell'ambito di negoziati, ad inserire meccanismi di rideterminazione e/o aggiustamento del corrispettivo (quali, ad esempio, una diversa valutazione tra acquirente e venditore circa la *performance* futura degli utili dell'azienda).

Si segnala infatti che il prezzo determinato nel Contratto (e in generale gli equilibri dell'Operazione) risultava vantaggioso per la Società in termini di equilibrio tra costi e benefici, ciò soprattutto in considerazione dell'interesse della Società a che il prezzo stabilito non subisse eventuali aggiustamenti (i quali sarebbero potuti essere tanto positivi quanto negativi) derivanti dalla futura gestione diretta di Descamps da parte della Società stessa.

Inoltre, conformemente a quanto previsto dal codice civile italiano, anche il codice civile francese riconosce l'istituto della risoluzione per eccessiva onerosità, che opera ex lege, senza la necessità di una specifica previsione contrattuale. Tuttavia, alla luce delle considerazioni di cui sopra circa l'analisi di costi-benefici e degli equilibri generali dell'Operazione, le parti hanno ritenuto opportuno escludere le tutele ex art. 1195 del Codice Civile francese.

Si segnala infine, con riferimento al tema della *due diligence*, che, nonostante questa non sia stata demandata a professionisti indipendenti, non sono state segnalate problematiche di rilievo e non vi sono state particolari ragioni di ritenere che i documenti relativi alle aree *finance*, *legal*, fiscale e giuslavorista forniti da Descamps dovessero essere oggetto di un'ulteriore analisi, in considerazione del fatto che tale documentazione era rispondente a quanto rappresentato nei bilanci e alle assunzioni del *business plan* di Descamps, già oggetto di analisi da parte di Audirevi.

X. Fornire informazioni in ordine alla posizione finanziaria netta della Descamps alla data del 31 dicembre 2021 e a data aggiornata, riportando una descrizione della natura e dell'ammontare dei "public debt" e dei "legacy debt", relativi ad anni precedenti.

Si segnala che la posizione finanziaria netta di Descamps al 31 dicembre 2021 e al 31 agosto 2022 è pari, rispettivamente, ad Euro 8,73 milioni e ad Euro 7,82 milioni.

Relativamente al c.d. "legacy debt", ossia il debito di cui al piano di rimborso del debito risultante dalla chiusura della procedura di *Redressement judiciaire*, si segnala che, alla data del 31 dicembre 2021 e alla data del 31 agosto 2022, lo stesso è pari, rispettivamente, ad Euro 3,52 milioni e ad Euro 2,27 milioni.

Relativamente al c.d. "public debt", ossia la voce relativa ai debiti fiscali e sociali, principalmente risalenti agli ultimi 5 anni si segnala che, alla data del 31 dicembre 2021 e alla data del 31 agosto 2022, lo stesso è pari, rispettivamente, ad Euro 3,71 milioni e ad Euro 2,97 milioni.

INTEGRAZIONE AI SENSI DELL'ART. 114, COMMA 5, DEL D.LGS. 58/98 AL PARERE DEL
COMITATO DI CONTROLLO INTERNO DI VINCENZO ZUCCHI S.P.A. RESO IN DATA 20
LUGLIO 2022

*(redatto ai sensi dell'art. 9 della Procedura operazioni con parti correlate approvata dal
Consiglio di Amministrazione della Vincenzo Zucchi S.p.A. in data 30 giugno 2021)*



Premessa

Il Comitato Controllo Interno (il “Comitato”) di Vincenzo Zucchi S.p.A. (“Zucchi” ovvero la “Società”) ha esaminato l’Operazione ai fini dell’emissione del parere motivato non vincolante (il “Parere”) ai sensi dell’art. 9 disciplinante le operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 3 aprile 2019 come successivamente modificata e integrata in data 30 giugno 2021 (la “Procedura Parti Correlate”) e dell’art. 8, comma 1, lett. b) del regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il “Regolamento Parti Correlate”).

L’Operazione si configurava quale “operazione di maggiore rilevanza” con parti correlate ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate; pertanto, il Comitato ai fini del rilascio del Parere, ha esaminato l’interesse della Società al compimento dell’operazione nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, in coerenza con le disposizioni dell’art. 8 del Regolamento Parti Correlate e a quanto previsto all’art. 9 della Procedura Parti Correlate tenendo conto altresì della *fairness opinion* rilasciata dall’esperto indipendente all’uopo incaricato. Tale parere è stato rilasciato in data 20 luglio 2022 ed è stato allegato al Documento Informativo.

Al Comitato è stato richiesto, con apposita richiesta pervenuta alla Società da parte di Consob ai sensi dell’art. 114, comma 5, TUF, in data 5 ottobre 2022, protocollo n. 0482016/22, di integrare il parere allegato al Documento Informativo ex art. 5 del Regolamento OPC pubblicato il 27 luglio 2022 e afferente l’Operazione.

In particolare, al Comitato è stato richiesto, ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF:

- (i) con riguardo alle attività condotte dal Comitato stesso, informazioni di maggior dettaglio in merito alle richieste formulate all’esperto indipendente in occasione della riunione del Comitato del 19 luglio 2022;
 - (ii) più specifiche considerazioni rispetto a quelle fornite nel Parere in merito alla convenienza per la Società e alla conformità all’interesse sociale dell’Operazione, tenuto conto (a) delle limitazioni allo svolgimento dell’incarico rappresentate dall’esperto indipendente (b) della procedura di *Redressement judiciaire* tuttora in essere su Descamps; (c) della mancanza nel contratto di clausole di rideterminazione e/o aggiustamento del corrispettivo nonché della decisione delle parti di rinunciare espressamente alle tutele ex art. 1195 del Codice Civile francese (risoluzione per eccessiva onerosità).
- (i) Informazioni di maggior dettaglio in merito alle richieste formulate all’esperto indipendente in occasione della riunione del Comitato del 19 luglio 2022;

Durante la riunione del Comitato del 19 luglio 2022, è stato richiesto all'*advisor* di effettuare alcuni approfondimenti relativamente ai dati indicati nel piano 2022-2026 predisposto da Descamps e rivisto dall'esperto indipendente, oltre ad alcuni approfondimenti sul calcolo del flusso di cassa a regime funzionale alla stima del Terminal Value. Infine, è stato richiesto all'esperto di soffermarsi ulteriormente sul campione delle aziende comparabili individuate ai fini della determinazione del tasso di attualizzazione e della costruzione dei multipli.

- (ii) più specifiche considerazioni rispetto a quelle fornite nel Parere in merito alla convenienza per la Società e alla conformità all'interesse sociale dell'Operazione, tenuto conto (a) delle limitazioni allo svolgimento dell'incarico rappresentate dall'esperto indipendente (b) della procedura di Redressement judiciaire tuttora in essere su Descamps; (c) della mancanza nel contratto di clausole di rideterminazione e/o aggiustamento del corrispettivo nonché della decisione delle parti di rinunciare espressamente alle tutele ex art. 1195 del Codice Civile francese (risoluzione per eccessiva onerosità)

Relativamente alle limitazioni dello svolgimento dell'incarico rappresentate dall'esperto indipendente, in ragione della stretta relazione tra la Società e Descamps negli ultimi anni, il Comitato è stato informato che la Società ha avuto una buona visibilità sul business della correlata. In considerazione delle limitazioni allo svolgimento dell'incarico, l'*advisor* ha effettuato un'analisi di sensitività, applicando l'impatto del "worst case scenario" nei dati finanziari e nella propria valutazione. Per tali motivi il lavoro eseguito dall'esperto, benchè soggetto a limitazioni, che sono tipiche di ogni analisi indipendente, ha confermato i riscontri positivi concreti ricevuti negli anni, dalla Società, sull'andamento del business della Descamps.

Con riferimento alla procedura di *Redressement judiciaire*, si segnala che la procedura di Descamps è stata chiusa nel febbraio 2011, da oltre 11 anni. Ciò che residua è soltanto l'esecuzione del relativo piano di rimborso del debito, del quale su 12 rate ne sono state pagate 11, con corresponsione dell'ultima rata prevista nel 2023.

Con riferimento alle clausole contrattuali, si segnala innanzitutto che queste sono da intendersi quali la sintesi ed il risultato di un lungo negoziato tra le parti, durato oltre dieci mesi.

Il Comitato è stato informato che, nel corso di tali negoziazioni, non si sono verificate le tipiche situazioni che solitamente spingono le parti, nell'ambito di negoziati, ad inserire meccanismi di rideterminazione e/o aggiustamento del corrispettivo (quali, ad esempio, una diversa valutazione tra acquirente e venditore circa la *performance* futura degli utili dell'azienda).

Si segnala infatti come il Comitato abbia valutato che il prezzo determinato nel Contratto (e in generale gli equilibri dell'Operazione) risultasse vantaggioso per la Società in termini di equilibrio tra costi e benefici, ciò soprattutto in considerazione dell'interesse della Società a che il prezzo stabilito non subisse eventuali aggiustamenti (i quali sarebbero potuti essere tanto positivi quanto negativi) derivanti dalla futura gestione diretta di Descamps da parte della Società stessa.

Inoltre, conformemente a quanto previsto dal codice civile italiano, anche il codice civile francese riconosce l'istituto della risoluzione per eccessiva onerosità, che opera ex lege, senza la necessità di una specifica previsione contrattuale. Tuttavia, alla luce delle considerazioni di cui sopra circa l'analisi di costi-benefici e degli equilibri generali dell'Operazione, le parti hanno ritenuto



opportuno escludere le tutele ex art. 1195 del Codice Civile francese e ciò è parso congruo non solo avendo a mente la convenienza economica come sopra (e precedentemente) valutata, bensì anche rispetto alla struttura dell'operazione, con la sottoscrizione del solo contratto definitivo di compravendita.

Si segnala infine, con riferimento al tema della *due diligence*, che, nonostante questa non sia stata demandata a professionisti indipendenti, non sono state segnalate problematiche di rilievo e non vi sono state particolari ragioni di ritenere che i documenti relativi alle aree *finance*, *legal*, fiscale e giuslavorista forniti da Descamps dovessero essere oggetto di un'ulteriore analisi, in considerazione del fatto che tale documentazione era rispondente a quanto rappresentato nei bilanci e alle assunzioni del *business plan* di Descamps, già oggetto di analisi da parte di Audirevi.

Rescaldina, 12 ottobre 2022

Il Presidente del Comitato Controllo Interno di
Vincenzo Zucchi S.p.A.

Dott.ssa Elena Membrini
