

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 158, PRIMO COMMA, DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Agli azionisti della  
Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ SpA

**1 MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ SpA (di seguito anche "IGD" o la "Società") la relazione datata 14 marzo 2014 (di seguito anche la "Relazione degli amministratori" o la "Relazione Illustrativa"), che descrive e motiva detta operazione. Tale proposta prevede un aumento di capitale a pagamento, in forma scindibile, per un importo complessivo massimo di Euro 18.096.089,60, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale con godimento regolare.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli amministratori, l'aumento di capitale, il cui importo massimo sarà pari all'80% dell'ammontare del dividendo che sarà distribuito agli azionisti per l'esercizio 2013, è riservato in via esclusiva ai soggetti aventi diritto a tale dividendo, consentendo così ad essi di poter utilizzare le somme ricevute a titolo di dividendo per la sottoscrizione delle nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale e permettendo al contempo alla Società di rafforzare la propria dotazione patrimoniale.

La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società convocata per il 15 aprile 2014 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione, per il 16 aprile 2014.

Ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile e dell'articolo 158, primo comma, del DLgs 24 febbraio 1998, n° 58, esprimiamo nel seguito il nostro parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni IGD al valore di mercato delle stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.812.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Nel contesto sopra delineato, gli amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e recepita dall'Articolo 6.3 dello Statuto della Società. Gli amministratori hanno quindi ritenuto di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli azionisti di IGD una proposta di aumento di capitale, in forma scindibile, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente della Società, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

## **2 NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE**

Come anticipato, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea straordinaria degli azionisti non già la determinazione di un prezzo puntuale e definitivo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio stesso dovrà attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come riferite dagli amministratori e nel seguito riportate, il nostro parere viene espresso, al fine di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti in ordine alla proposta di aumento di capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

La presente relazione indica, pertanto, il criterio proposto dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, in quanto tale attività esula dalle finalità dell'incarico a noi conferito.



### **3 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione per la proposta di aumento di capitale del 14 marzo 2014, ove si evidenziano le motivazioni della proposta, le finalità della stessa e le modalità di fissazione del prezzo di emissione;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2014, che ha deliberato la suddetta proposta di aumento di capitale;
- bilancio d'esercizio e bilancio consolidato della Società, corredati delle relazioni degli amministratori e del Collegio Sindacale, da noi assoggettati a revisione legale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 a seguito della quale abbiamo emesso le nostre relazioni di revisione in data 20 marzo 2014;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni IGD registrate nel periodo antecedente la data della Relazione Illustrativa ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- Statuto della Società;
- documentazione predisposta ed informazioni ottenute dall'advisor Mediobanca – Banca di Credito Finanziario SpA (l'“Advisor Finanziario”), incaricato dalla Società di individuare i criteri più idonei per la determinazione del prezzo di emissione corrispondente al valore di mercato;
- elementi contabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili sulla Società e sul Gruppo, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini delle analisi;
- studi societari recentemente predisposti da analisti finanziari con riferimento alla Società.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 25 marzo 2014, che, per quanto a conoscenza della Direzione di IGD, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

#### **4 CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

##### **4.1 PREMESSA**

Come sopra anticipato, nell'operazione di aumento di capitale in esame il Consiglio di Amministrazione propone agli azionisti di pronunciarsi in ordine ad un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e definitivo.

Al riguardo, gli amministratori, tenuto conto del dettato di cui all'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, nella Relazione Illustrativa hanno sottolineato che un eventuale prezzo puntuale e definitivo fissato in sede di deliberazione assembleare avrebbe potuto non corrispondere al valore di mercato delle azioni al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale, in considerazione del lasso temporale intercorrente tra il momento deliberativo assembleare ed il momento in cui l'aumento sarà eseguito ad opera del Consiglio di Amministrazione.

##### **4.2 IL CRITERIO INDIVIDUATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE**

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile richiama il "valore di mercato" e, stante il lasso di tempo che intercorrerà tra la delibera di aumento di capitale e la sua esecuzione, ritengono opportuno che in prossimità dell'offerta delle azioni sia accertato, secondo i criteri indicati nella Relazione Illustrativa, quale sia il valore di mercato delle azioni al momento dell'attuazione della delibera di aumento di capitale. Al riguardo, gli amministratori ritengono che, qualora si procedesse a stabilire un prezzo fisso di emissione delle azioni puntuale e definitivo, sorgerebbe il rischio che tale prezzo, al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale, non corrisponda al valore di mercato delle medesime. Si precisa, inoltre, che l'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile richiama il "valore di mercato" ma senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è, allo stato, condiviso anche in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della società emittente espresso nei relativi mercati regolamentati di quotazione.

Al riguardo, in assenza di operazioni con caratteristiche analoghe realizzate in Italia, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno proporre il medesimo criterio di determinazione del prezzo utilizzato nelle precedenti operazioni di aumento di capitale riservato ai soggetti aventi diritto al dividendo, in linea con la prassi registrata in Europa. In particolare, il Consiglio di Amministrazione,



con il supporto dell'Advisor Finanziario, ha analizzato le emissioni di azioni realizzate recentemente da alcuni emittenti francesi e spagnoli, rilevando che in tali fattispecie il prezzo è stato determinato facendo riferimento alla media dei prezzi rilevati in un determinato arco temporale che varia da 5 a 20 giorni di borsa aperta. Nella fattispecie, tenendo conto dell'analisi qui sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione di IGD ha ritenuto di poter individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni nella media dei prezzi ufficiali dell'azione IGD registrati negli 8 giorni di borsa aperta antecedenti la data del Consiglio di Amministrazione che fisserà il suddetto prezzo, rettificato, sulla base della prassi di mercato, detraendo l'ammontare del dividendo relativo all'esercizio 2013 – che è previsto sia distribuito in una data successiva alla determinazione del prezzo di emissione da parte del Consiglio di Amministrazione – e applicando uno sconto.

Come emerge dalla Relazione degli amministratori, dall'analisi di operazioni analoghe effettuate in Francia è risultato uno sconto mediamente applicato alla media dei prezzi di borsa pari a circa il 10%; tale sconto è stato introdotto, tra l'altro, al fine di contenere i rischi di variazioni in diminuzione del prezzo del titolo tra la data di fissazione del prezzo e il momento in cui l'azionista può esercitare la facoltà di richiedere le azioni di nuova emissione in luogo del dividendo in denaro.

Al riguardo, ai fini della determinazione dello sconto, gli amministratori danno atto di avere tenuto in considerazione la volatilità dell'azione, il lasso temporale tra la determinazione del prezzo e l'adesione all'aumento di capitale, la mancanza nell'ordinamento italiano di un incentivo fiscale al reinvestimento del dividendo, nonché le attuali condizioni di mercato e la prassi di mercato per operazioni di collocamento.

Tenuto conto di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di proporre all'Assemblea straordinaria degli azionisti quale criterio di fissazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale, la media aritmetica dei prezzi ufficiali dell'azione IGD rilevati negli 8 giorni di borsa aperta antecedenti alla data del Consiglio di Amministrazione che fisserà il suddetto prezzo, rettificata detraendo l'ammontare del dividendo relativo all'esercizio 2013 e applicando uno sconto fino ad un massimo del 10%.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre ritenuto di individuare un prezzo minimo di emissione delle azioni proponendo all'Assemblea straordinaria degli azionisti che il prezzo di emissione non possa comunque essere inferiore a Euro 0,69 per azione, ovvero pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali dell'azione IGD rilevati nei sei mesi antecedenti al 27 febbraio 2014, rettificata detraendo l'ammontare del dividendo proposto per l'esercizio 2013 e applicando uno sconto del 15%.

## **5 DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non vengono indicate difficoltà incontrate dagli amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 4.

## **6 LAVORO SVOLTO**

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società del 27 febbraio 2014;
- svolto una lettura critica della Relazione degli amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- svolto colloqui con la Direzione della Società e l'Advisor Finanziario;
- esaminato il documento predisposto dall'Advisor Finanziario a supporto degli amministratori nella definizione del criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- esaminato i più recenti studi societari predisposti da analisti finanziari con riferimento a IGD;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società fino alla data della presente relazione e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- svolto un'analisi di operazioni di mercato simili al fine di verificare che i criteri di determinazione del prezzo di mercato e della percentuale di sconto fossero in linea con quanto solitamente praticato da terze società per operazioni simili;

- letto i verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società dell'esercizio 2013 e sino alla data odierna;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

**7 COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

La Relazione degli amministratori descrive, al paragrafo 4, le motivazioni sottostanti la metodologia adottata dal Consiglio di Amministrazione ed il processo logico dallo stesso seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri adottati dagli amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, di un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale sociale:

- con riferimento alla scelta degli amministratori di sottoporre all'approvazione degli azionisti non già la decisione in ordine ad un prezzo di emissione puntuale e definitivo, quanto la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, come rilevato anche dagli amministratori, essa risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la dottrina che si è espressa sul punto;
- nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo IGD adottato dagli amministratori appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati;
- in particolare, la scelta degli amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema;
- con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli amministratori di un periodo di tempo di 8 giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di

IGD, anche alla luce delle analisi svolte dall'Advisor Finanziario, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni;

- in relazione all'applicazione di uno sconto, il riferimento al valore di mercato indicato dall'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, seppur sembra implicare un riferimento ai prezzi di borsa, non sembra tuttavia escludere l'applicabilità di correttivi agli stessi. Al riguardo, la dottrina esistente, supportata dall'esperienza riscontrabile nei mercati europei così come rilevata dall'Advisor Finanziario, ritiene che la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni al valore di mercato non debba intendersi come esatta ed assoluta coincidenza di tali grandezze. E' infatti riconosciuto che il prezzo di emissione possa presentare qualche scostamento rispetto al valore puntuale di mercato in conseguenza dell'applicazione di uno sconto rispetto al prezzo di mercato stesso. A tal proposito, la scelta degli amministratori di applicare uno sconto nella determinazione del prezzo di emissione appare ragionevole e non arbitraria nelle circostanze;
- infine, per quanto riguarda l'introduzione di un *floor* a maggior tutela degli attuali azionisti della Società contro il rischio di diluizione del valore patrimoniale delle loro azioni, gli amministratori hanno stabilito che il prezzo di emissione delle azioni determinato con i criteri sopra illustrati non possa comunque essere inferiore a Euro 0,69 per azione, ovvero pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali dell'azione IGD rilevati nei 6 mesi antecedenti il 27 febbraio 2014 rettificata detraendo l'ammontare del dividendo proposta per l'esercizio 2013 e applicando uno sconto del 15%.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

## **8 LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO**

In merito ai limiti ed alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione definisce il numero massimo di azioni che saranno emesse, ma non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale;
- le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono soggette

all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo, soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Peraltro, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti di rilievo:

- l'esecuzione dell'aumento di capitale sarà demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione al mandato assembleare individuando il prezzo di emissione delle azioni, in conformità ai criteri indicati dall'Assemblea straordinaria degli azionisti. Al riguardo, il criterio di determinazione del prezzo di emissione è legato ai futuri andamenti di mercato e, pertanto, l'esecuzione del mandato assembleare farà riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione della stessa;
- il criterio prescelto dagli amministratori fa riferimento ad un intervallo futuro, limitato e circoscritto, espressamente evidenziato nella loro Relazione Illustrativa, con conseguenti possibili effetti sulla determinazione dei corsi di borsa e quindi del prezzo di emissione delle azioni, connessi all'utilizzo da parte del mercato di tali informazioni. In particolare, non è possibile escludere che, nel caso le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alla data di esecuzione dell'aumento di capitale.

Si sottolinea infine che gli amministratori, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico utilizzando dati economici e finanziari prospettici previsti da eventuali piani industriali approvati dagli amministratori della Società, ma hanno utilizzato esclusivamente un criterio basato sulle quotazioni di borsa, come previsto dalla normativa.

## **9 CONCLUSIONI**

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, e fermo restando quanto evidenziato al paragrafo 8, riteniamo che i criteri stabiliti dagli amministratori in relazione al sopra descritto aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento



dell'esecuzione dell'aumento di capitale, così come stabilito dal citato articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

Bologna, 25 marzo 2014

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink that reads 'Roberto Sollevanti'.

Roberto Sollevanti  
(Revisore legale)