

## **KME Group S.p.A.**

Relazione della società 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'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile

## 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'ART. 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO DEL CODICE CIVILE

**Agli Azionisti di  
KME GROUP S.p.A.**

### 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione all'operazione di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, Cod. Civ. qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di KME GROUP S.p.A. (già S.M.I. – Società Metallurgica Italiana S.p.A. di seguito “KME GROUP”, ovvero la “Società”) copia dell'estratto del verbale relativo all'adunanza dell'organo amministrativo tenutasi in data 13 luglio 2006, che ha adottato le deliberazioni inerenti e conseguenti all'approvazione, da parte dell'Assemblea Straordinaria dei Soci del 18/19 maggio 2006 (di seguito, l'“Assemblea”), di un piano di *stock option* (di seguito, il “Piano”) riservato ai dirigenti del Gruppo ed agli Amministratori, che rivestano cariche esecutive o che abbiano incarichi operativi, della Società, delle società dalla stessa controllate e delle controllate di queste ultime (di seguito, gli “Amministratori Esecutivi”).

Abbiamo altresì ricevuto dagli Amministratori la relazione dagli stessi predisposta in data 11 aprile 2006, ai sensi dell'art. 72 secondo comma del Regolamento Consob 11971/99, che ha illustrato la citata operazione di aumento del capitale sociale al servizio del Piano medesimo, in vista dell'Assemblea che ha deliberato in ordine all'approvazione degli stessi.

In particolare, la richiamata Assemblea, nell'approvare il suddetto Piano, ha deliberato, tra l'altro:

- (a) La facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di aumentare, anche frazionatamente, in una o più volte, entro il termine del 18/19 maggio 2011, il capitale sociale per massimi complessivi Euro 7.000.000, mediante emissione di azioni ordinarie prive di valore nominale, godimento regolare, da offrire in sottoscrizione a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, comma IV, periodo II, del Codice Civile, ad amministratori di KME GROUP S.p.A. e delle società dalla stessa controllate e delle controllate di queste ultime, che rivestano cariche esecutive o che abbiano incarichi operativi, in Italia e all'Estero.
- (b) La facoltà di definire i prezzi di emissione delle azioni nonché quella di determinare i tempi, i modi, le caratteristiche e le condizioni dell'offerta agli Amministratori, restando stabilito che il prezzo di emissione sia determinato dal Consiglio di Amministrazione in base alla media aritmetica delle quotazioni di Borsa delle azioni ordinarie KME GROUP S.p.A. rilevate sul mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. nel periodo compreso fra la data dell'offerta dei diritti d'opzione e lo stesso giorno del mese solare precedente.



- (c) A tal fine, l'Assemblea ha deliberato di conferire al Consiglio di Amministrazione i necessari poteri per dare esecuzione, in una o più volte e per un periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione dell'Assemblea, alla suddetta deliberazione assembleare.

Nella propria relazione dell'11 aprile 2006, gli Amministratori ricordano che il numero massimo di azioni emesso al servizio del Piano per gli Amministratori Esecutivi è inferiore al limite previsto dall'art. 2441 del Codice Civile, corrispondendo infatti al 3,7% del capitale sociale della Società alla data della delibera ed al 2,2% del nuovo capitale sociale, calcolato presupponendo l'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale a pagamento pari ad Euro 130 milioni deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 19 maggio 2006.

L'individuazione degli assegnatari delle opzioni, così come la determinazione del numero complessivo dei diritti da attribuire a ciascun beneficiario, è demandata, volta per volta, al Consiglio di Amministrazione di KME GROUP e, per esso, al suo Presidente nonché al Vice Presidente, anche disgiuntamente tra loro. L'Assemblea ha, infatti, deliberato di conferire al Consiglio i necessari poteri per dare esecuzione, in una o più volte e per un periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione dell'assemblea, alla suddetta deliberazione assembleare.

L'Assemblea ha inoltre stabilito che, nel dare esecuzione alla delibera assembleare che ha approvato il suddetto Piano, il Consiglio di Amministrazione proceda all'assegnazione in una o più volte dei diritti di opzione a favore dei beneficiari ad un prezzo di sottoscrizione delle azioni che sarà pari alla media aritmetica delle quotazioni di Borsa delle azioni ordinarie KME GROUP rilevati sul mercato organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A., nel periodo compreso fra la data dell'offerta dei diritti d'opzione e lo stesso giorno del mese solare precedente.

Gli Amministratori della Società nella delibera del 13 luglio 2006 informano che come già illustrato in sede assembleare, le società del Gruppo hanno adottato da tempo sistemi di incentivazione retributiva tendenti a sviluppare un sempre maggiore coinvolgimento del *top management* al raggiungimento degli obiettivi e alla realizzazione dei programmi operativi. L'ampliamento della gamma degli strumenti a disposizione utilizzabili in tale ottica, attraverso il coinvolgimento nel capitale di rischio dei Dirigenti e degli Amministratori Esecutivi, che rivestono ruoli chiave nell'organizzazione, permette non solo di ulteriormente diffondere il senso di appartenenza e di assicurare nel tempo l'attenzione costante alla creazione del valore aziendale, ma anche di legare parte della loro remunerazione all'andamento borsistico dei titoli della Società.

Ai sensi degli artt. 2441, quarto comma, secondo periodo, Cod. Civ. e 158 D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, anche "TUF"), esprimiamo nel seguito il nostro parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni KME GROUP al valore di mercato delle azioni stesse, vale a dire, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento in cui il Consiglio di Amministrazione procederà all'assegnazione delle opzioni ai rispettivi beneficiari.

## 2. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come anticipato, l'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, Cod. Civ. prevede che 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, corrisponda al valore di mercato delle azioni stesse e che ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile.

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, nella fattispecie in esame, ha ritenuto di proporre all'Assemblea non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" 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. Tale criterio è peraltro espressamente precisato nell'ambito del Regolamento del Piano, al cui servizio è riservato l'aumento di capitale oggetto della presente relazione.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza di tale criterio nelle circostanze, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, al fine di pervenire alla determinazione di un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

### 3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, già a partire dall'inizio del corrente mese di luglio, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta ed in particolare:

- (a) estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione della Società riunitosi in data 11 aprile 2006, che ha adottato le deliberazioni inerenti e conseguenti all'approvazione del Piano da parte dell'Assemblea del 18/19 maggio 2006;
- (b) bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione della Società riunitosi in data 13 luglio 2006, che ha adottato le deliberazioni inerenti e conseguenti all'approvazione del Piano da parte dell'Assemblea del 18/19 maggio 2006;
- (c) memorandum sull'andamento del titolo KME GROUP predisposto per i Consigli di Amministrazione del 11 aprile 2006 e del 13 luglio 2006;
- (d) verbale dell'Assemblea Straordinaria di KME GROUP 18/19 maggio 2006;
- (e) bozza del Regolamento del Piano di *Stock Option* 2006 KME GROUP a favore dei dirigenti e degli Amministratori Esecutivi per l'acquisto di azioni ordinarie KME GROUP ricevuta in data 5 luglio 2006 e successive modificazioni;
- (f) memorandum relativo al criterio utilizzato per la determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni oggetto delle *stock options* predisposto dagli Uffici della Società ricevuto in data 7 luglio 2006;
- (g) statuto della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- (h) bilancio d'esercizio e consolidato di KME GROUP al 31 dicembre 2004 ed al 31 dicembre 2005, con le relative relazioni di revisione emesse dalla nostra società.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 14 luglio 2006, che, per quanto a conoscenza della Direzione di KME GROUP, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento del nostro lavoro.

#### **4. CRITERIO PROPOSTO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

##### **(a) Premessa**

Come sopra anticipato, nell'operazione di aumento di capitale sociale in esame il Consiglio di Amministrazione ha proposto agli Azionisti di pronunciarsi in ordine ad un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione 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 finale.

##### **(b) Il criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione**

Nell'ambito dell'operazione sopra descritta, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che la conformità al dettato normativo di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, Cod. Civ. richieda l'individuazione di un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse alla data di assegnazione delle opzioni.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire al prezzo delle azioni ordinarie della Società emittente espresso nel relativo mercato regolamentato.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha adottato, quale criterio per la determinazione del prezzo di emissione, la media aritmetica dei prezzi di chiusura dell'azione ordinarie KME GROUP registrati presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. nei 30 giorni precedenti l'assegnazione delle opzioni, criterio ribadito nel rispettivo Regolamento del Piano.

Nell'illustrare la metodologia prescelta, gli Amministratori hanno precisato che il suddetto criterio fa riferimento ad un arco temporale sufficientemente ampio, in quanto permette di ponderare eventuali fluttuazioni anomale del titolo influenzate da fattori esogeni.

Tale criterio, secondo quanto precisato dal Consiglio di Amministrazione, risulta ragionevole e idoneo a rappresentare il valore corrente di mercato delle azioni della Società al momento dell'assegnazione delle opzioni, considerando il flottante del titolo del periodo temporale di riferimento e trova anche conferma nel calcolo delle medie mobili effettuato sui prezzi borsistici giornalieri nell'arco degli ultimi 18 mesi.

#### **5. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE 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, nel corso del corrente mese di giugno, abbiamo in particolare:

- (a) svolto un esame critico del criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- (b) 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'assegnazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, delle opzioni in favore dei rispettivi beneficiari;
- (c) analizzato le motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio, sotto un profilo di completezza e non contraddittorietà;
- (d) effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa dell'azione ordinaria di KME GROUP fino alla data di emissione 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 e volumi medi giornalieri;
- (e) verificato i documenti oggetto di definitiva approvazione alla luce della documentazione in bozza messa a disposizione dalla Società nel corso del corrente mese di giugno.

Come in precedenza indicato, alcuni documenti necessari al fine dello svolgimento delle attività di verifica oggetto della presente relazione, ci sono stati anticipati in bozza dagli uffici della Società preposti alla loro redazione, in tempi antecedenti all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del 13 luglio 2006. Pertanto, le nostre attività di verifica, sopra descritte, sono state svolte anche su detti documenti fornitici in bozza, ferme restando le verifiche svolte sulla documentazione finale che è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione.

## 7. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La scelta del Consiglio di Amministrazione di adottare, quale criterio per la determinazione di un prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie KME GROUP corrispondente al valore di mercato delle stesse, la media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni registrati presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. nei 30 giorni precedenti l'assegnazione delle opzioni, risulta nelle circostanze adeguata, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà. Ciò tenuto anche conto, da un lato, delle caratteristiche dell'operazione, delle modalità previste per l'esecuzione dell'aumento di capitale e della natura dei destinatari dello stesso, dall'altro lato, della circostanza che il Consiglio di Amministrazione, nel descrivere l'operazione di aumento di capitale in esame, ha indicato le motivazioni sottostanti alla scelta del richiamato criterio.

In particolare, con riferimento alla ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio individuato dagli Amministratori, si osserva quanto segue.



- (a) Con riferimento alla scelta del Consiglio di Amministrazione di sottoporre all'approvazione degli Azionisti non già la decisione in ordine ad un puntuale prezzo di emissione, quanto la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, si rileva che, tenuto conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di approvazione del Piano e la concreta esecuzione dell'aumento di capitale (il Piano prevede il termine massimo di cinque anni per la sottoscrizione delle relative azioni), tale scelta risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la dottrina sin qui espressasi sul punto.

Nella fattispecie, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, il criterio proposto dagli Amministratori appare adeguato ad individuare, nelle circostanze, un prezzo di emissione delle azioni che esprima un valore di mercato aggiornato al momento dell'assegnazione delle opzioni ai rispettivi beneficiari.

- (b) Nelle circostanze, il riferimento ai corsi di Borsa individuato 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.

Le quotazioni di borsa esprimono di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società a cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società.

Tale valore costituisce un punto di riferimento tanto più significativo quando, come nel caso delle azioni KME GROUP, i volumi trattati ed i prezzi negoziati per le azioni sono il risultato di un numero sufficiente e continuativo di negoziazioni poste in essere da soggetti economici operanti sul mercato, in assenza di condizionamenti esterni e circostanze straordinarie con significativi effetti sull'andamento del titolo.

In mercati finanziari che presentano normali livelli di efficienza, i prezzi che si vengono a formare per azioni dotate di un buon grado di liquidità e che sono scambiate con volumi significativi tendono a riflettere il valore attribuibile alla società emittente determinato anche mediante l'elaborazione di altre metodologie valutative.

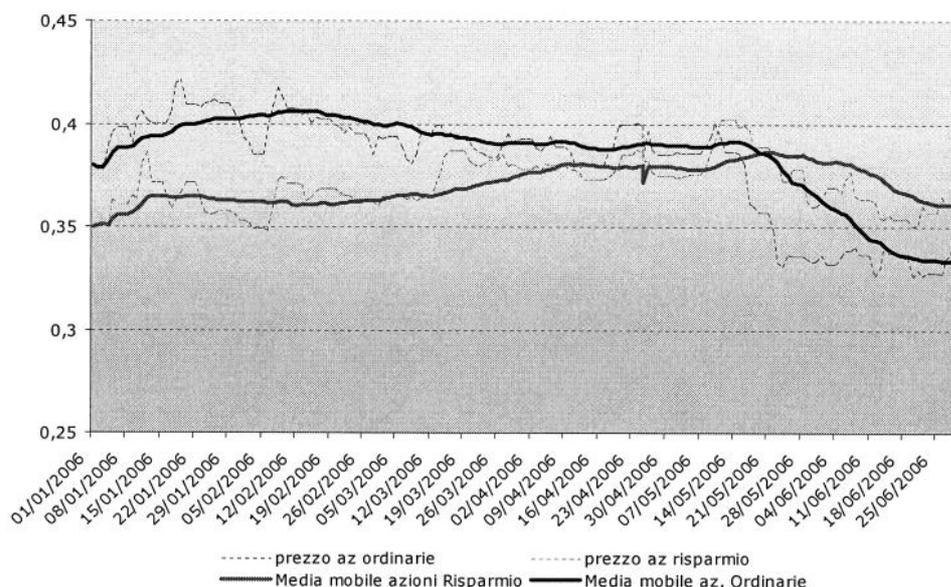
In considerazione della specifica destinazione del Piano, volti ad incentivare Amministratori Esecutivi che rivestono ruoli di elevata responsabilità nella gestione del Gruppo, va osservato che le modalità proposte dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni appaiono, nelle circostanze, adeguate, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto non risentono di fattori soggettivi connessi alla scelta, da parte degli Amministratori, di assunzioni di base e parametri (quali, a titolo esemplificativo, tassi, *comparables*, previsioni di sviluppo), più tipicamente riconducibili ad altre metodologie valutative.

- (c) La scelta degli Amministratori di adottare, con riferimento ai corsi di Borsa, la media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni ordinarie KME GROUP registrati presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana nei 30 giorni precedenti l'assegnazione (criterio previsto dal rispettivo Regolamento del Piano) risulta, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

Tale scelta appare in linea, oltre che con la prassi invalsa per tale tipologia di operazioni, anche con la dottrina espressasi sul punto. In effetti, un orizzonte temporale più ridotto potrebbe riflettere eventi di natura straordinaria o speculativa; esso inoltre potrebbe non risultare coerente con i volumi scambiati.

D'altra parte, in linea di principio, la scelta di un orizzonte temporale più ampio potrebbe determinare l'insorgere del rischio di non incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro dell'azienda e del contesto di riferimento.

Si rileva altresì che l'osservazione, nel periodo dal 1/1/2006 al 30/06/2006, dell'andamento della media mobile a 30 giorni delle azioni ordinarie e risparmio KME GROUP evidenzia oscillazioni contenute nel periodo osservato, come risulta dalla tabella che segue, confermando l'adeguatezza del criterio scelto dagli Amministratori.



- (d) Infine, il metodo proposto dal Consiglio di Amministrazione, basato sulle quotazioni di borsa del mese precedente, trova riscontro anche nelle previsioni della normativa fiscale, che identifica il valore normale delle opzioni attribuite ai beneficiari del piano sulla base del medesimo criterio, al fine di poter ottenere i benefici fiscali previsti.

## 8. LIMITI SPECIFICI ED ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue.

- (a) La disciplina di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, Cod. Civ. è di recente introduzione nel nostro ordinamento: pertanto, da un lato, la dottrina disponibile sul tema è ad oggi molto limitata e comunque in via di formazione, con conseguente difficoltà, tra l'altro, nell'interpretazione delle nozioni di "valore di mercato" e di "corrispondenza" a quest'ultimo del prezzo di emissione delle azioni.

- (b) La proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione, definito il numero massimo di azioni che saranno emesse, non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, anche tenuto conto delle tempistiche di deposito applicabili, 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 del criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'assegnazione delle opzioni in favore dei beneficiari del Piano.
- (c) Le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa 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. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Pertanto, considerato che il prezzo di emissione delle azioni al servizio del Piano 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.
- (d) Il Consiglio di Amministrazione non ha applicato nelle circostanze una metodologia di controllo rispetto al metodo delle quotazioni di Borsa, alla luce del fatto che, analogamente a quanto riscontrabile nella prassi in ipotesi di similari aumenti di capitale al servizio di piani di *stock option*, la metodologia basata sulle quotazioni di borsa è generalmente considerata adeguata al fine di riflettere il valore della Società, tenuto anche conto delle sue potenzialità di evoluzione, non influenzato da elementi soggettivi, essendo frutto di una valutazione effettuata dal mercato.

Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:

- (a) nel verbale del Consiglio di Amministrazione del 13 luglio gli Amministratori hanno evidenziato che non esistono vincoli di disponibilità sulle Azioni sottoscritte in esercizio delle Opzioni;
- (b) gli Amministratori hanno individuato nella Relazione gli effetti di diluizione del valore unitario delle azioni esistenti ipotizzando, ai fini esemplificativi, un prezzo di emissione determinato sulla base del corso del titolo KME GROUP per un periodo immediatamente precedente il Consiglio di Amministrazione del 13 luglio 2006. I predetti effetti di diluizione del valore unitario delle azioni esistenti si verificano ogniqualvolta il prezzo di emissione risulti inferiore all'ammontare del patrimonio netto contabile per azione. Effetti di diluizione della medesima natura (la cui entità, attese le caratteristiche dell'operazione, non è peraltro possibile ad oggi quantificare) potranno pertanto verificarsi all'atto dell'esecuzione dell'aumento di capitale, qualora il prezzo di emissione delle nuove azioni risulti inferiore al valore del patrimonio netto contabile per azione alla data dell'aumento dello stesso.



## 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 di quanto evidenziato al precedente paragrafo 8, riteniamo che il criterio individuato dal Consiglio di Amministrazione sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'assegnazione, da parte del Consiglio di Amministrazione della Società, delle opzioni in favore dei beneficiari del Piano.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'P. Guglielmetti', with a long horizontal flourish extending to the right.

Paolo Guglielmetti  
Socio

Firenze, 16 luglio 2006