

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ARTICOLO 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

Agli Azionisti della
Piquadro SpA

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma, del Codice Civile, e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Piquadro SpA (nel seguito "Piquadro" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 7 giugno 2012 ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Piquadro da perfezionarsi mediante emissione in una o più *tranches* di massime n. 4.669.900 nuove azioni ordinarie Piquadro del valore nominale massimo di Euro 93.998 ai sensi del quinto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'aumento di capitale in oggetto risulta essere al servizio di un piano di *stock option* relativo al periodo 2012 - 2017 a favore di amministratori, dirigenti, dipendenti e collaboratori della Piquadro e di altre società da essa controllate (di seguito il "Gruppo"). Il piano di *stock option*, e di conseguenza l'aumento di capitale proposto, trova la sua motivazione nella definizione di un piano a medio-lungo termine, con finalità di incentivazione e *retention* del management nell'ottica dello sviluppo dell'attività del Gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno proporre tale nuovo piano di *stock option*, in considerazione del fatto che il precedente piano di *stock option* 2008-2013, a causa delle difficili condizioni di mercato degli ultimi anni, è stato fino ad oggi inefficace a perseguire gli obiettivi prefissati.

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in prima convocazione per il giorno 24 luglio 2012.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato di Piquadro, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società di

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095753231 - **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. 0521242848 - **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. 0422669911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'articolo 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158, primo comma, del TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Piquadro.

2. Natura e portata del presente parere

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base delle metodologie individuate dagli Amministratori medesimi e descritte al successivo paragrafo 4.

In tale contesto, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica pertanto i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società o del Gruppo. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione in occasione di operazioni di modifica del capitale sociale ai sensi del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, 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 7 giugno 2012;
- Bilanci d'esercizio e consolidato da noi assoggettati a revisione contabile per l'esercizio al 31 marzo 2011, corredati dalla Relazione degli Amministratori e del Collegio Sindacale;

- Relazione semestrale al 30 settembre 2011 da noi assoggettata a revisione contabile limitata;
- Bozza dei bilanci d'esercizio e consolidato al 31 marzo 2012 attualmente in corso di revisione da parte nostra;
- Rapporti di analisti finanziari su Piquadro SpA;
- Andamento dei prezzi di mercato delle azioni Piquadro SpA registrati nell'anno precedente la data della Relazione degli Amministratori;
- Elementi contabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili sulla Società e sul Gruppo, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 18 giugno 2012, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Piquadro, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle nostre valutazioni.

4. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Come anticipato, nell'ambito dell'operazione proposta che, come più volte ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, gli Amministratori hanno indicato nella propria Relazione non già la determinazione di un prezzo di emissione determinato nel suo valore assoluto, quanto piuttosto i criteri cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi nella successiva fase di esecuzione dell'aumento di capitale.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni, non inferiore alla parità contabile, come il valore maggiore tra:

- (i) Euro 1,53 per azione (pari al prezzo medio delle azioni di Piquadro negli ultimi 6 mesi, determinato al 31 maggio 2012) e
- (ii) la media dei prezzi ufficiali di chiusura di borsa delle azioni Piquadro rilevati nei 30 giorni precedenti la data di assegnazione delle opzioni.

5. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

6. Lavoro svolto

Tenuto conto della modalità di esecuzione del prospettato aumento di capitale, che ha previsto una delega al Consiglio d'Amministrazione a determinare il prezzo di emissione sulla base dei criteri illustrati nella relazione del 7 giugno 2012, nel corso del nostro lavoro abbiamo svolto le seguenti attività:

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 giugno 2012;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato i dati e le informazioni contabili ed extracontabili raccolte;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Piquadro nell'anno precedente la data della Relazione.

7. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Nell'ipotesi di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quinto, del Codice Civile, il comma sesto del medesimo articolo stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato sulla base del valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in borsa, dell'andamento delle quotazioni delle azioni nell'ultimo semestre.

Con riferimento all'utilizzo delle quotazioni di borsa, va rilevato, peraltro, che la norma lascia agli Amministratori, nel formulare la loro proposta all'Assemblea, un'ampia libertà di scelta nell'individuazione di un valore che possa essere ritenuto rappresentativo delle tendenze di mercato, senza necessariamente vincolarli al rispetto di valori medi.

Gli Amministratori, pur indicando nella loro relazione che il valore sarà non inferiore alla parità contabile, hanno comunque ritenuto che il metodo delle quotazioni di borsa sia da considerarsi appropriato nella circostanza.

In ordine al prezzo di emissione, la relazione illustrativa degli Amministratori specifica che lo stesso sia determinato, non inferiore alla parità contabile, come il maggiore tra:

- (i) Euro 1,53 per azione (pari al prezzo medio delle azioni di Piquadro negli ultimi 6 mesi, determinato al 31 maggio 2012) e
- (ii) la media dei prezzi ufficiali di chiusura di borsa delle azioni Piquadro rilevati nei 30 giorni precedenti la data di assegnazione delle opzioni.

Il Consiglio di Amministrazione non ha quindi fissato il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni che verranno emesse, ma ha fissato un criterio di determinazione del prezzo di emissione futuro; pertanto la nostra relazione ha necessariamente per oggetto l'espressione di un'attestazione sulla conformità alle norme di legge del criterio proposto e non su un prezzo definito.

Tutto ciò premesso, con riferimento all'adozione da parte degli Amministratori di tale criterio, riteniamo opportuno esporre i seguenti commenti:

- innanzitutto, gli Amministratori hanno previsto che il prezzo di emissione delle azioni tenga conto della media dei prezzi ufficiali di chiusura rilevati nel semestre precedente l'assegnazione delle opzioni e nella fattispecie hanno considerato la media degli ultimi 30 giorni, coerentemente con quanto previsto dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile;
- gli Amministratori hanno indicato, altresì, che il prezzo di emissione non potrà comunque essere inferiore alla parità contabile, coerentemente con le indicazioni dell'articolo 2441, sesto comma, ultimo paragrafo, del Codice Civile;

- le quotazioni di Borsa possono, tuttavia, risultare condizionate da fattori di natura esogena e l'andamento del titolo potrebbe risultare meno significativo nel caso di circostanze anomale, di pressioni speculative e, come nella fattispecie in oggetto, in presenza di un flottante modesto. In tale contesto, l'utilizzo di un valore medio per individuare il valore di mercato si giustifica nel tentativo di ridurre l'incidenza di situazioni puntuali anomale ed è da considerarsi cautelativo nei confronti degli attuali azionisti e dunque adeguato nelle circostanze;
- la proposta del Consiglio di Amministrazione che individua in 30 giorni tale periodo di osservazione appare congruente con la dinamica recente del titolo;
- gli Amministratori hanno poi inteso anche fissare una soglia minima al prezzo di emissione delle azioni di Euro 1,53 per azione che risulta pari al prezzo medio delle azioni di Piquadro negli ultimi 6 mesi, determinato al 31 maggio 2012, e ciò costituisce un ulteriore elemento di garanzia e tutela nei confronti degli azionisti attuali; sulla base delle analisi svolte, si segnala peraltro che, alla data della presente Relazione, sia la media dei prezzi ufficiali di chiusura di Borsa dell'ultimo mese e dell'ultimo trimestre, che l'ultimo prezzo ufficiale disponibile sono sostanzialmente in linea con il valore di Euro 1,53 per azione, indicato dal Consiglio di Amministrazione come soglia minima di prezzo per la determinazione dell'aumento del capitale.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

8. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- 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, la presente Relazione non ha ad oggetto la corrispondenza al valore di mercato del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non definibile in quanto relativo ad azioni di futura emissione, ma ha ad oggetto 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;
- le quotazioni di borsa e l'andamento dei mercati finanziari, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggetti a fluttuazioni anche significative sia a causa della volatilità dei mercati, sia a pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario e imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società; la valutazione basata sui prezzi di borsa potrebbe risentire, pertanto, di tali oscillazioni nel lasso di tempo in cui l'assegnazione delle opzioni potrà trovare realizzazione.

9. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 8, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle massime 4.699.900 nuove azioni ordinarie di Piquadro SpA nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione posto al servizio di un nuovo piano di *stock option* riservato a dirigenti con responsabilità strategiche, amministratori esecutivi, dipendenti e collaboratori della Società e delle società da essa controllate e siano conformi a quanto previsto dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Bologna, 18 giugno 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Roberto Sollevanti
(Revisore legale)