

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI REDATTA
AI SENSI DELL'ART. 125-TER D.LGS. 58/1998
RELATIVA ALL'ASSEMBLEA ORDINARIA DEGLI AZIONISTI**

21 dicembre 2011 (Prima convocazione)

22 dicembre 2011 (Seconda convocazione)

Con riferimento all'avviso di convocazione dell'assemblea degli azionisti, convocata in Milano, presso la sede sociale in via Solferino, 7, per il giorno 21 dicembre 2011, alle ore 16:00 in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 22 dicembre 2011, in seconda convocazione, presso la sede sociale in Milano, via Solferino, 7, alle ore 16.00, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 18 novembre 2011, ha deliberato di integrarne l'ordine del giorno per consentire la trattazione del seguente:

ORDINE DEL GIORNO

Proposta di delibera dell'azione sociale di responsabilità ex art. 2393 c.c. nei confronti degli ex amministratori esecutivi. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

In considerazione di quanto sopra esposto, la presente relazione ai sensi dell'art. 125-ter del D. Lgs. 58/1998 integra quella già pubblicata in data 11/11/2011 con riferimento ai nuovi argomenti posti all'ordine del giorno.

I. Le cariche di "amministratori esecutivi" ricoperte dal X e dalla Y

Il X è stato Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato della Società dal 25.09.2007 al 21.06.2011.

Nel corso di tale periodo al X sono stati conferiti *"tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione"* ad eccezione di specifiche operazioni riservate al Consiglio di Amministrazione.

La Y è stata Consigliere Delegato della Società dal 25.09.2007 al 3.10.2011.

Alla Y sono stati delegati i poteri previsti dal codice di autodisciplina della Società di seguito elencati: *"a) curare l'identificazione dei principali rischi aziendali, tenendo conto delle caratteristiche delle attività svolte dalla società e dalle società parti del gruppo, sottoponendo periodicamente tali rischi aziendali all'esame del Consiglio di Amministrazione; b) dare esecuzione alle linee di indirizzo definite dal Consiglio di Amministrazione, provvedendo alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno, verificandone costantemente l'adeguatezza complessiva, l'efficacia e l'efficienza; occupandosi, inoltre, dell'adattamento di tale sistema alla dinamica delle condizioni operative e del panorama legislativo e regolamentare; c)*

proporre al Consiglio di Amministrazione la nomina, la revoca e la remunerazione di uno o più preposti al controllo interno”.

* * *

II. *Le gravi irregolarità nella gestione” denunciate da Consob relativamente ad operazioni compiute dagli ex amministratori esecutivi*

In data 29.12.2010 Consob ha notificato alla Società e ai componenti dell’organo amministrativo e dell’organo di controllo all’epoca in carica un ricorso ex artt. 152² TUF e 2409 c.c. finalizzato all’adozione dei provvedimenti previsti dal medesimo articolo in caso di “*gravi irregolarità*” nella gestione.

In particolare, il ricorso di Consob riguardava le seguenti operazioni poste in essere dagli ex amministratori esecutivi della Società tra il novembre 2008 e l’ottobre 2010: **(i)** contratto di consulenza tra la Società e l’advisor BHN S.r.l.; **(ii)** acquisizione del controllo del gruppo AQ Tech; **(iii)** acquisizione del 100% del capitale sociale di Yorkville Advisors LLC e delle quote di partecipazione (con i soli diritti patrimoniali) in Yorkville Advisors GP LLC.

* * *

A. Contratto di consulenza

Il contratto di consulenza sottoscritto il 13.11.2008 tra la Società e BHN S.r.l. aveva ad oggetto la prestazione da parte dell’advisor BHN S.r.l. di “servizi di assistenza in materia di *acquisition financing*, di *merger & acquisition* e di monitoraggio delle partecipazioni”.

Preliminarmente va rimarcato che Consob ha denunciato il contratto di consulenza per la grave anomalia dovuta al fatto che la società *advisor* BHN S.r.l. era di proprietà per il 50% del X e per il restante 50% della Y.

Dal ricorso Consob emerge che il contratto di consulenza prevedeva: *(i)* un vincolo di esclusiva a carico di entrambe le parti; *(ii)* il pagamento in favore di BHN S.r.l. - a fronte della prestazione dei servizi di consulenza - di commissioni trimestrali pari allo 0,5% (2% annualizzato) calcolate sul costo di acquisto di ogni partecipazione segnalata dall’*advisor* (dovute fino alla dismissione della partecipazione) e di una commissione di performance del 20% calcolata sull’incremento di valore degli investimenti effettuati su segnalazione di BHN S.r.l. e dovuta fino alla data di dismissione della partecipata; *(iii)* il rimborso da parte della Società di ogni spesa sostenuta da BHN S.r.l. in relazione ai servizi forniti, mentre rimanevano a carico di quest’ultima solo le spese relative ai consulenti direttamente incaricati dall’*advisor*; *(iv)* una durata fino al 31.12.2014, con possibilità di rinnovo tacito biennale.

All’esito di una modifica sottoscritta il 6.3.2009, era stata introdotta la facoltà per la Società di recedere anticipatamente dal contratto (ma in ogni caso non prima del 15.3.2013), a condizione che - all’esito di una valutazione di non adeguata profittabilità degli investimenti realizzati nell’ambito del contratto - entro il 31.12.2013 la Società avesse attivato una procedura di valutazione congiunta con l’*advisor* sull’attività svolta da quest’ultimo. Il contratto prevedeva comunque che, a fronte del recesso, BHN S.r.l. avesse diritto di ricevere dalla Società un corrispettivo pari alle commissioni che sarebbero maturate nel periodo intercorrente tra la data di recesso e quella di naturale scadenza del contratto.

In sintesi, le “*gravi irregolarità*” riscontrate da Consob in relazione al contratto di consulenza vanno ravvisate nel fatto che tale contratto era rischioso e di

dubbia conformità all'interesse sociale perché concluso con parti correlate e in conflitto di interessi.

* * *

B. Operazione AQ Tech

Al fine di acquisire il controllo sul gruppo AQ Tech, in data 1.4.2009 la Società ha sottoscritto con Comitalia Compagnia Fiduciaria S.p.A. e Ma-tra Fiduciaria S.r.l. un accordo di investimento nella società AQ Tech S.p.A.. Tale accordo prevedeva l'impegno della Società a sottoscrivere e versare un aumento di capitale di euro 8,4 milioni della società AQ Tech in 4 *tranches* entro il 31.10.2009.

Il 30.04.2009 la Società ha sottoscritto l'aumento di capitale per euro 6,6 milioni e ha versato euro 3,4 milioni nelle casse di AQ Tech, acquisendo n. 8.951.023 azioni di AQ Tech, pari al 51% del capitale sociale, al prezzo unitario di euro 0,73735 per azione.

La Società ha inoltre garantito con una fidejussione il finanziamento concesso ad AQ Tech dalla Banca Popolare di Lodi dell'importo di euro 3.975.000.

La Società non è stata però in grado di rispettare gli impegni assunti, e in particolare non ha versato gli importi residui alle scadenze stabilite del 30.06.2009, 31.07.2009 e 31.10.2009.

A seguito di tale inadempimento il 21.12.2009 le parti hanno sottoscritto un accordo di revisione del contratto di investimento, dando così esecuzione ai meccanismi contrattuali previsti nel contratto di investimento per il caso di inadempimento della Società.

Per effetto della citata revisione e di alcune successive ulteriori modifiche all'accordo di investimento, la Società ha potuto mantenere - a fronte dei versamenti già effettuati per euro 3,4 milioni - una quota pari solo al 18.8% del capitale sociale di AQ Tech (corrispondente a 3,3 milioni di azioni e non alle originarie 8.951.023).

Inoltre, per liberarsi sia dall'obbligo di versare l'importo residuo dell'aumento di capitale sottoscritto, pari a euro 3,2 milioni, sia da quello di subentrare nelle garanzie prestate a beneficio di AQ Tech, la Società ha venduto al prezzo complessivo di euro 2.903.273 (0,56626 per azione) le ulteriori azioni acquistate solo pochi mesi prima.

Per effetto di tale situazione, la Società ha quindi perduto buona parte della partecipazione in AQ Tech, acquisita solo pochi mesi prima, a fronte di un esborso complessivo di euro 3,4 milioni, registrando così una perdita di euro 496.727 (oltre agli importi da corrispondere all'*advisor* BHN S.r.l. e agli oneri relativi a spese legali, professionali e di consulenza). L'Operazione AQ Tech ha pertanto causato un danno complessivo in capo alla Società pari a euro 1.456.217,99, come rilevato dal Collegio Sindacale.

In estrema sintesi, Consob ha ravvisato le seguenti "*gravi irregolarità*" in relazione a tale operazione:

- l'operazione per le modalità con cui è stata eseguita ha evidenziato significativi profili di criticità che inducono a ritenere la stessa di dubbia conformità all'interesse sociale;
- l'operazione è stata conclusa senza avvalersi di stime di esperti terzi e/o di pareri di amministratori indipendenti;

- l'operazione è stata deliberata in assenza di un'adeguata valutazione della situazione finanziaria della Società e della capacità della stessa a far fronte ai rilevanti impegni finanziari assunti;
- l'operazione è stata perfezionata nonostante non sia stata ottenuta l'attestazione da parte della società di revisione sui prospetti pro-forma al 31 dicembre 2008;
- l'operazione è stata conclusa con parti correlate e presenta un rischio endemico di conflitto di interessi.

* * *

C. Operazione YA/YAGP

In data 8.9.2010 la Società ha sottoscritto un contratto di investimento volto ad acquisire (i) il 100% delle quote di partecipazione in Yorkville Advisors LLC (società statunitense di gestione dei fondi di investimento YA Global Investments LP - all'epoca il soggetto che controllava indirettamente la Società - e YA Global Investments II Ltd) e (ii) le quote di partecipazione con i soli diritti patrimoniali in Yorkville Advisors GP LLC (società, *general partner* di YA Global Investments LP).

Il contratto di investimento prevedeva un'opzione di acquisto in favore della Società sul 100% delle quote YA/YAGP, a fronte del pagamento di un corrispettivo che poteva essere corrisposto in contanti ovvero in natura, tramite conferimento delle quote delle società *target* al capitale della Società e la corrispondente attribuzione delle azioni della Società di nuova emissione.

Il Consiglio di Amministrazione della Società nella riunione dell'8.9.2010 aveva fissato in 141 milioni di USD il prezzo di riferimento del 100% delle quote (controvalore attribuito sulla base di una perizia del *fair value* delle società *target* effettuata da Deloitte Financial Advisory Services LLP) e aveva inoltre stabilito di acquistare tramite conferimento in natura un primo 5% delle quote delle società *target*.

Il Consiglio di Amministrazione della Società aveva inoltre convocato un'assemblea straordinaria della Società che approvasse la proposta di aumento in via scindibile del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione per massimi euro 150 milioni da sottoscrivere e liberare mediante conferimento in natura delle quote delle società *target*.

La proposta da presentare all'assemblea è stata tuttavia ritirata dal Consiglio di Amministrazione a causa delle criticità evidenziate dalla società di revisione PriceWaterhouseCoopers S.p.A..

Il 15.10.2010 il Consiglio di Amministrazione della Società ha pertanto deliberato la risoluzione per mutuo consenso del contratto di investimento relativo all'Operazione YA/YAGP).

In relazione all'Operazione YA/YAGP la Società ha dovuto sostenere ingenti costi, soprattutto relativi agli importi corrisposti in favore di consulenti e revisori.

Le "gravi irregolarità" ravvisate da Consob in relazione all'operazione YA/YAGP sono le seguenti:

- l'operazione presentava molteplici profili di rischio;
- la modalità con cui si è pervenuti al calcolo del valore di riferimento delle quote presentava rilevanti profili di criticità;

- l'operazione è stata deliberata senza tenere nella debita considerazione il voto contrario dell'amministratore indipendente Dott. Capponi;
- l'operazione è stata deliberata senza tenere nella debita considerazione i rilievi critici espressi dalla società di revisione;
- il contratto di investimento relativo all'operazione è stato concluso con parti correlate e in conflitto di interessi.

* * *

III. Le valutazioni svolte dalla Società

L'attuale Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto opportuno svolgere specifiche verifiche con riferimento alle operazioni oggetto del ricorso Consob e all'esito di tali verifiche è emerso che i fatti su cui si basa la denuncia di Consob trovano riscontro nella documentazione raccolta e esaminata.

A parere dell'organo amministrativo attualmente in carica le difese svolte dagli ex amministratori esecutivi, anche a nome della Società, nell'ambito del procedimento promosso da Consob non trovano invece riscontro nella documentazione esaminata.

Nel frattempo il Collegio Sindacale ha effettuato una stima dei danni arrecati alla Società dalle gravi irregolarità riscontrate da Consob con specifico riferimento all'operazione AQ Tech. Tali danni sono stati quantificati in complessivi Euro 1.456.217,99.

* * *

IV. I principi giuridici in tema di responsabilità degli amministratori

Gli amministratori di società per azioni incorrono in responsabilità se non adempiono con diligenza gli obblighi "imposti dalla legge e dallo statuto" (art. 2392¹, c.c.). La responsabilità degli amministratori è quindi una responsabilità da inadempimento che - secondo i principi generali - presuppone (i) l'inadempimento di uno degli obblighi degli amministratori "imposti dalla legge o dallo statuto" e (ii) il fatto che tale inadempimento abbia cagionato un danno al patrimonio sociale.

La legge non fa un elenco di tutti gli obblighi degli amministratori. Tali obblighi sono infatti numerosi ed eterogenei e sono previsti sia dal Codice Civile sia da leggi speciali.

Nel caso concreto vengono in particolare considerazione gli obblighi di seguito indicati.

A L'obbligo di amministrare con diligenza

L'obbligo principale degli amministratori è quello di amministrare in via continuativa la società e il parametro per valutare il corretto adempimento di tale obbligo è quello della "diligenza", come risulta dall'art. 2392¹ c.c., il quale dispone che "gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze".

Al riguardo, va precisato che la "diligenza" è una "modalità" o "standard" del comportamento dell'amministratore il cui contenuto effettivo va determinato con riferimento alle circostanze del caso concreto, tenendo conto - come indicato dalla norma - dell'"incarico" concretamente svolto dal singolo amministratore e delle sue "specifiche competenze".

Secondo la Relazione alla legge di riforma del diritto societario (D. Lgs. n. 6/2003), il criterio della diligenza previsto dall'art. 2392 c.c. significa che le scelte degli amministratori "devono essere informate e meditate, basate sulle rispettive conoscenze e frutto di un rischio calcolato".

Sulla base di tali principi, si ritiene che un amministratore sia inadempiente al suo obbligo di amministrare con diligenza se, nel caso concreto, abbia agito senza "quelle cautele" e "quelle verifiche" che "il dovere di diligente gestione ragionevolmente impone".

B L'obbligo di perseguire l'interesse sociale senza conflitti

Tra gli obblighi la cui osservanza è imposta dalla legge agli amministratori - e la cui violazione comporta pertanto la responsabilità degli stessi - rientra inoltre l'obbligo di perseguire l'interesse sociale senza conflitti, inteso quale necessario rispetto delle norme in tema di interessi degli amministratori di cui all'art. 2391 c.c..

L'art. 2391 c.c. dispone che le operazioni in relazione alle quali sussista un interesse in capo all'amministratore debbano avere (i) una ragione e (ii) una convenienza per la società.

L'inadempimento degli amministratori è quindi ravvisabile nel caso in cui gli amministratori siano stati inadempienti ai propri obblighi di valutare "con diligenza" e "senza conflitti di interessi" l'opportunità e la convenienza per la società di compiere l'operazione.

* * *

V. Conclusioni

Alla luce di quanto precede, si ritiene che sussistano i presupposti per proporre all'Assemblea dei Soci di deliberare un'azione sociale di responsabilità ex art. 2393 c.c. nei confronti degli ex amministratori esecutivi della Società X e Y.

In particolare, si ritiene di poter ravvisare da parte di tali amministratori la violazione dell'obbligo di amministrare con diligenza con specifico riguardo alle operazioni AQ Tech e YA/YAGP in quanto - come denunciato anche da Consob - gli stessi, in spregio a qualsiasi cautela, hanno omesso di adottare quelle "cautele" e quelle "verifiche" che il dovere di diligente gestione imponeva loro in relazione alle operazioni sopra descritte, cautele e verifiche ancor più doverose in presenza di "conflitti di interesse" e di segnalazioni negative della società di revisione. In relazione all'Operazione AQ Tech gli ex amministratori esecutivi hanno anche omesso di intervenire successivamente per evitare, o quantomeno ridurre, i danni cagionati alla Società.

Nell'Operazione AQ Tech, il X e la Y hanno assunto in nome della Società impegni economici molto rilevanti senza un'adeguata valutazione della situazione finanziaria della Società né della capacità della stessa di far fronte agli impegni assunti, in particolare senza avere la sicurezza del "funding" dell'operazione, in spregio all'elementare principio di prudente gestione societaria che impone agli amministratori di non impegnarsi in un'operazione di investimento (a maggior ragione se di portata tanto rilevante) senza avere la certezza delle risorse finanziarie necessarie.

Inoltre gli ex amministratori esecutivi non hanno avuto l'accortezza di inserire nel contratto di investimento una clausola di recesso che consentisse di liberare la Società dal vincolo contrattuale qualora la stessa non fosse riuscita a reperire il "funding" necessario per rispettare le (invero alquanto stringenti) scadenze

previste ai sensi del contratto di investimento per effettuare i pagamenti (eventualmente prevedendo la corresponsione di una “*breaking fee*”).

Inoltre, l’operazione è stata conclusa senza che il X e la Y si avvalsero di stime di esperti terzi e/o di pareri di amministratori indipendenti, senza tenere in alcuna considerazione i dubbi sollevati dal Collegio Sindacale e nonostante non fosse stata ottenuta l’attestazione da parte della società di revisione sui prospetti pro-forma al 31 dicembre 2008.

Gli ex amministratori esecutivi inoltre hanno permesso che *assets* ritenuti determinanti ai fini della conclusione dell’operazione fossero ceduti contemporaneamente al perfezionamento del contratto di investimento.

Il X e la Y non hanno neppure ritenuto opportuna l’attivazione dei rimedi contrattualmente previsti per l’inadempimento delle controparti ed hanno lasciato che fossero solo le controparti a sollevare l’eccezione di inadempimento nei confronti della Società.

Né gli stessi hanno valutato l’opportunità di raggiungere un accordo transattivo con le controparti (che erano anch’esse inadempienti), al fine di (quantomeno) limitare, se non escludere, i rilevanti danni derivanti alla Società in conseguenza della malaccorta conclusione dell’accordo di investimento relativo all’Operazione AQ Tech.

Il X e la Y hanno inoltre perfezionato la revisione dell’accordo di investimento senza prima valutare la percorribilità di soluzioni alternative che avrebbero potuto comportare in capo alla Società effetti meno pregiudizievoli.

Anche con riferimento all’Operazione YA/YAGP la condotta degli ex amministratori appare essere stata caratterizzata da grave negligenza, considerando l’origine dell’operazione (riconducibile al Contratto di Consulenza), la natura di parti correlate di YA e YAGP, la complessità della struttura dell’accordo di investimento e le perplessità e il voto contrario di uno degli amministratori indipendenti.

Il X e la Y non hanno tenuto in nessuna considerazione le criticità evidenziate dalla società di revisione con riferimento all’operazione, in particolare il parere di congruità negativo espresso con riferimento alla formula per il calcolo del prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall’aumento di capitale scindibile necessario per l’acquisto della prima tranche delle quote delle società *target*.

Si ritiene inoltre ravvisabile da parte degli ex amministratori una violazione dell’obbligo di perseguire l’interesse sociale senza conflitti sia con riguardo alle due operazioni sopra descritte sia, in particolare, in relazione al contratto di consulenza intercorso tra la Società e l’*advisor* Bhn.

Nel caso concreto - come denunciato anche da Consob - il X e la Y hanno fatto concludere alla Società il contratto di consulenza con la loro società BHN S.r.l. nonostante lo stesso comportasse un grave ed evidente conflitto di interessi e senza valutarne con la dovuta diligenza l’opportunità e la convenienza per la Società da loro amministrata.

Il contratto di consulenza non aveva infatti né una convenienza economica per la Società, né altra ragione se non quella di avvantaggiare gli ex amministratori esecutivi, proprietari del 100% del capitale sociale dell’*advisor* BHN S.r.l..

In sostanza, la conclusione del contratto di consulenza è stata il mezzo tramite il quale gli ex amministratori hanno potuto assicurarsi vantaggi patrimoniali a

fronte di danni per la Società, come dimostrato dalla stessa Operazione AQ Tech, anch'essa gravemente svantaggiosa per la Società e perfezionata dagli ex amministratori anche al fine di consentire all'*advisor* BHN di percepire le commissioni previste dal contratto di consulenza.

Come si è già accennato, il Collegio Sindacale ha stimato i danni complessivamente derivanti dall'operazione AQ Tech in Euro 1.456.217,99. 24.

Pur non essendo stata perfezionata, anche l'Operazione YA/YAGP ha cagionato danni alla Società, che ha dovuto sostenere ingenti costi, soprattutto per consulenti e revisori, costi quantificabili in complessivi Euro 1.136.361,45.

In ogni caso, vanno fatti naturalmente salvi ulteriori danni che dovessero essere accertati.

* * *

PROPOSTA DI DELIBERAZIONE

Per le ragioni sopra illustrate, il Consiglio di Amministrazione Vi propone di assumere le seguenti deliberazioni:

“L'Assemblea degli azionisti di Sintesi Società di Investimenti e Partecipazioni S.p.A. (già Yorkville bhn S.p.A.):

- esaminata e discussa la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione

delibera

di promuovere un'azione sociale di responsabilità ex art. 2393 c.c. nei confronti degli ex amministratori esecutivi X e Y dando mandato, in via disgiunta, al Presidente ed all'Amministratore Delegato della Società, di dare avvio ed impulso alla suddetta azione di responsabilità, nei tempi e modi che riterranno più opportuni”.

Milano, 19 novembre 2011

Sintesi Società di Investimenti e
Partecipazioni S.p.A. Per il
Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Avv. Mario Lugli