

**YORKVILLE BHN SPA**

**PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA  
CONGRUITÀ DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI  
AMMINISTRATORI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL  
PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DI  
CAPITALE AL SERVIZIO DI WARRANT CON ESCLUSIONE  
DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 2441  
DEL CODICE CIVILE E 158, COMMA 1 DEL DLGS 24  
FEBBRAIO 1998, N°58**

## PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA CONGRUITÀ DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI AMMINISTRATORI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DI WARRANT CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 2441 DEL CODICE CIVILE E 158, COMMA 1 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Agli Azionisti di  
Yorkville bhn SpA  
Via Palermo 16  
20121 Milano

### I MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Ai sensi dell'articolo 158, primo comma, del DLgs 24 febbraio 1998, n° 58 abbiamo ricevuto da Yorkville bhn SpA (di seguito anche "Yorkville" o la "Società") la relazione illustrativa redatta dal Consiglio di Amministrazione (di seguito anche "il Consiglio" o "gli Amministratori") il 13 novembre 2008, allegata al presente Parere, che, ai sensi dell'articolo 2441 sesto comma del Codice Civile, illustra, tra l'altro, le ragioni della proposta:

- dell'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile mediante emissione di n. 25.000.000 di nuove azioni al servizio di warrant (l'"Aumento di Capitale per Warrant") da assegnare gratuitamente a YA Global Investments LP (di seguito anche "YA" o il "Fondo"), un fondo di investimento gestito da Yorkville Advisors LLC, che attraverso la controllata al 100% YA Global Dutch BV è oggi azionista di controllo di Yorkville bhn SpA.

La relazione del Consiglio di Amministrazione indica inoltre i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dei warrant. La proposta di Aumento di Capitale per Warrant sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 18 dicembre 2008 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 19 dicembre 2008.

L'Aumento di Capitale per Warrant rappresenta una condizione sospensiva all'esecuzione di un Aumento di Capitale denominato *Stand-by Equity Distribution Agreement* (di seguito anche il "SEDA") sottoscritto da Yorkville, il Fondo e bhn Srl (quale Advisor del Fondo) perfezionato in data 10 novembre 2008, e richiamato nel paragrafo V del presente Parere.

Nell'ambito del sopra citato contratto SEDA il Fondo ha assunto l'impegno a sottoscrivere uno o più aumenti di capitale per un ammontare complessivo di Euro 3.000.000.000 (tre miliardi) nell'arco di 10 anni e al Consiglio di Amministrazione della Società è stata attribuita dall'assemblea la facoltà, ai sensi dell'Art. 2443 del Codice Civile, di aumentare a pagamento ed in via scindibile, in una o più volte, il capitale sociale per lo stesso importo, entro cinque anni dalla data di delibera.

La esecuzione del contratto SEDA è condizionata, ai sensi del contratto medesimo, a che l'assemblea degli azionisti di Yorkville deliberi l'Aumento di Capitale per Warrant al servizio di n. 25.000.000 di warrant gratuiti da concedere al Fondo e validi per sottoscrivere una azione ordinaria della società ciascuno, ad un prezzo pari al minore dei prezzi medi giornalieri delle azioni, ponderati sulla base dei volumi scambiati, calcolato nel periodo di 30 giorni antecedenti la data di invio della Comunicazione di Esercizio da parte del Fondo e scontato del 5 per cento.

Con riferimento allo stesso contratto SEDA, il Consiglio di Amministrazione della Società, in forza della delega ex art. 2443 del Codice Civile conferitagli dalla Assemblea Straordinaria degli Azionisti, intende deliberare un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile mediante emissione di nuove azioni da offrirsi esclusivamente a YA Global Investments LP.

Con riferimento all'operazione di Aumento di Capitale per Warrant, in qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato di Yorkville, esponiamo, nel seguito, le attività da noi svolte per il rilascio della relazione richiesta ai sensi dell'articolo 158, primo comma, del DLgs 58/98 e dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, e illustriamo il nostro parere sulla congruità del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dei warrant.

Nell'esaminare il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dei warrant adottato dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, in quanto il nostro parere ha ad oggetto la congruità del criterio proposto dagli Amministratori.

Le conclusioni esposte nella presente relazione sono, inoltre, basate sul complesso delle indicazioni e delle considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

## II SINTESI DELL'OPERAZIONE

In sintesi nella Relazione illustrativa degli Amministratori, cui si rimanda per una informazione di maggiore dettaglio, viene indicato quanto segue.

L'Aumento di Capitale per Warrant è destinato a finanziare il programma di investimenti della Società, la quale, infatti, intende operare sul mercato con una strategia comparabile a quella di un fondo di *private equity* aperto a investitori istituzionali e retail, con una dotazione di capitale permanente che consenta di non avere vincoli temporali di investimento e con l'obiettivo di effettuare investimenti in società appartenenti a settori stabili che possano produrre cash flow costanti nel tempo. In vista di future acquisizioni di partecipazioni in società, a fronte delle quali non vi sono ad oggi impegni definitivi da parte degli Amministratori della Yorkville, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno dotare la Società dei mezzi finanziari necessari alla realizzazione dello scopo sociale.

In particolare, secondo quanto indicato nella Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, l'esclusione del diritto di opzione in relazione all'Aumento di Capitale per Warrant presenta i seguenti vantaggi per Yorkville:

- la flessibilità nel reperire i mezzi finanziari necessari;
- l'ampliamento e diversificazione delle fonti di finanziamento potenziali;
- l'impossibilità oggettiva di rivolgersi al mercato con operazioni di aumenti di capitale in opzione.

Gli Amministratori hanno sottolineato come la severa e complessa crisi in cui i mercati finanziari sono attualmente coinvolti riverberi i propri effetti anche sugli aumento di capitale, i quali si rivelano particolarmente difficili in una situazione di mercati azionari in deterioramento nei quali i prezzi azionari in rapida discesa rendono assai difficile, per le società emittenti, reperire finanza a mercato.

Quanto alle valutazioni sottostanti alla scelta del Fondo come controparte dell'operazione, le stesse trovano fondamento nel fatto che YA Global Investments LP ha una consolidata esperienza sui mercati internazionali ed ha una consistenza patrimoniale rilevante.

## III NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

L'Aumento di Capitale per Warrant in esame prevede l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, Codice Civile.

Con riferimento al prezzo di emissione proposto per l'Aumento di Capitale per Warrant, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto opportuno determinare un

riferimento al valore economico della Società e del Gruppo, ma un criterio cui il Consiglio stesso dovrà attenersi nel fissare il prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dei warrant in sede di esecuzione dell'operazione, a causa del periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione delle azioni.

Pertanto, in considerazione delle specificità e delle caratteristiche del suddetto aumento di capitale per warrant, la presente relazione, emessa ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, Codice Civile e 158, primo comma, del DLgs 58/98, ha la finalità di esprimere un parere sulla congruità del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare il prezzo di emissione delle azioni a servizio dei warrant.

#### IV DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nell'esecuzione del presente incarico, abbiamo esaminato la seguente documentazione:

- la Relazione illustrativa degli Amministratori di Yorkville datata 13 novembre 2008 che, ai sensi dell'articolo 2441 sesto comma, illustra e giustifica la proposta di aumento di capitale sociale per warrant con esclusione del diritto di opzione, ai sensi del quinto e sesto comma del medesimo articolo;
- il contratto SEDA datato 31 ottobre 2008 e 10 novembre 2008;
- lo Statuto della Società;
- i verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione di Yorkville bhn SpA tenutesi nel corso del 2008 sino alla data della presente Relazione;
- Il Resoconto intermedio di Gestione (Relazione trimestrale) del Gruppo Yorkville al 30 settembre 2008, non assoggettato a revisione contabile e approvato dal Consiglio di Amministrazione del 13 novembre 2008;
- l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni Yorkville bhn SpA relativo a un mese, a tre mesi, a sei mesi e ad un anno circa dalla data della Relazione del Consiglio di Amministrazione;
- analisi e documentazione disponibili pubblicamente su operazioni simili;
- comunicati stampa emessi dalla Società in relazione all'operazione;
- ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della

Direzione di Yorkville, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi dalla data della Relazione illustrativa degli Amministratori alla data odierna, o altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sul criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dei warrant indicato nella Relazione illustrativa degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità del nostro Parere.

## **V IL CRITERIO ADOTTATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI A SERVIZIO DEI WARRANT**

### **V.I Premessa**

L'articolo 2441, quinto comma, Codice Civile, consente, qualora l'interesse della società lo esiga, di escludere o limitare il diritto d'opzione, a condizione che la deliberazione sia adottata da tanti soci che rappresentino oltre la metà del capitale sociale, anche se la deliberazione è presa in assemblea di convocazione successiva alla prima.

Il successivo sesto comma del medesimo articolo prescrive che la proposta di aumento del capitale debba essere illustrata dagli Amministratori con apposita relazione, dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione (o della limitazione del diritto di opzione) ed il criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione. La deliberazione dell'assemblea determina il prezzo di emissione in base al valore del patrimonio netto tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

Come descritto nel precedente paragrafo III, nella fattispecie in esame il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di proporre, per l'Aumento di Capitale per Warrant, non già la determinazione di un prezzo di emissione determinato nel suo valore assoluto, bensì quella di un criterio cui il Consiglio stesso dovrà attenersi nelle successive fasi di esecuzione dell'operazione in questione.

### **V.II Il criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione per l'Aumento di Capitale per Warrant**

Nella Relazione illustrativa degli Amministratori è indicato in sintesi quanto segue.

Il criterio di determinazione del prezzo di esercizio dei warrant previsto dal regolamento dei warrant (il "Regolamento") è basato in generale sul valore delle quotazioni che il titolo Yorkville avrà nel periodo di 30 giorni antecedenti la data di invio della Comunicazione di Esercizio (come definita dal Regolamento) da parte del Fondo.

Il Fondo avrà diritto a sottoscrivere un numero di azioni corrispondenti al numero di warrant da esso esercitati in ciascuno dei periodi di esercizio previsti dal Regolamento.

In particolare, il Fondo avrà diritto di esercitare, entro 50 mesi a partire dal 2 gennaio 2009, n. 4.000.000 di warrant validi per sottoscrivere una azione della Società per ogni warrant esercitato nei 60 giorni seguenti al 2 gennaio 2009, n. 4.500.000 di warrant validi per sottoscrivere una azione della Società per ogni warrant esercitato nei 60 giorni seguenti al 2 gennaio 2010, n. 5.000.000 di warrant validi per sottoscrivere una azione della Società per ogni warrant esercitato nei 60 giorni seguenti al 2 gennaio 2011, n. 5.500.000 di warrant validi per sottoscrivere una azione della Società per ogni warrant esercitato nei 60 giorni seguenti al 2 gennaio 2012, n. 6.000.000 di warrant validi per sottoscrivere una azione della Società per ogni warrant esercitato nei 60 giorni seguenti al 2 gennaio 2013 (di seguito collettivamente definiti i "Periodi di Esercizio" e singolarmente "Periodo di Esercizio").

Durante i Periodi di Esercizio il Fondo potrà sottoscrivere in una o più tranche i warrant di volta in volta esercitabili fino al massimo consentito per ciascun periodo, fermo restando che ogni tranche dovrà essere composta da almeno 500.000 warrant.

Il diritto di sottoscrivere le azioni in esercizio dei warrant potrà essere esercitato dal Fondo in ogni giorno lavorativo compreso nei Periodi di Esercizio in cui le banche sono aperte per l'attività ordinaria in Milano e in Roma.

Il Fondo avrà diritto a sottoscrivere, secondo le modalità e i termini previsti nel Regolamento, n. 1 azione interamente liberata per ogni warrant presentato per l'esercizio contro il versamento di un prezzo per azione pari al minore tra i prezzi medi giornalieri delle azioni, ponderati sulla base dei volumi scambiati, che rappresentano ciascuno il prezzo ufficiale (come riportato da Bloomberg) per ciascun giorno nel quale il Mercato è aperto per gli scambi, calcolato nel periodo di 30 giorni antecedenti la data di invio della Comunicazione di Esercizio da parte del Fondo e scontato del 5%. In ogni caso il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni, dedotto lo sconto, non potrà essere inferiore al valore del patrimonio netto contabile della Società calcolato sulla base dell'ultimo resoconto intermedio approvato e precedente rispetto a ciascun Periodo di Esercizio.

### **V.III Conclusioni raggiunte dal Consiglio di Amministrazione**

Il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene che la scelta di non determinare oggi un prezzo prestabilito ma di adottare un criterio da seguire per la futura determinazione del prezzo di emissione delle azioni di ciascuna tranche di esercizio dei warrant, appare in linea con la prassi di mercato seguita sino ad oggi

per operazioni analoghe, caratterizzate dalla previsione di un ampio periodo di tempo (cinque periodi della durata di 60 giorni nel corso di 50 mesi) durante il quale può avvenire la sottoscrizione delle azioni.

D'altra parte l'adozione ad oggi di un prezzo prestabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro superiore alle quotazioni di borsa, di far venir meno l'interesse del Fondo ad esercitare il proprio diritto di sottoscrivere le nuove azioni e quindi farebbe venir meno la possibilità della Società di reperire la finanza di cui abbisogna, oppure, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di borsa, di penalizzare la Società ed i suoi azionisti.

L'applicazione di uno sconto del 5% su tale prezzo è giustificata dai seguenti motivi:

1. uno sconto è comunemente applicato alle operazioni di collocamento di blocchi di azioni;
2. è inferiore allo sconto che è stato applicato in una operazione simile eseguita in Italia dal Fondo;
3. lo sconto che si propone di applicare alle nuove azioni da emettersi al servizio dei warrant rappresenta, considerato che saranno warrant non negoziabili sui mercati regolamentati, l'unico incentivo a che il Fondo sottoscriva le nuove azioni.

In ogni caso, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il prezzo di emissione sia congruo considerato che lo stesso non potrà essere inferiore al patrimonio netto contabile della Società calcolato sulla base dell'ultimo resoconto intermedio approvato e precedente rispetto a ciascun Periodo di Esercizio.

In ragione del limitato periodo di esercizio, avente durata di 60 giorni per ogni anno con scadenza anteriore alla data prevedibile di approvazione dei bilanci annuali, ed in virtù della correlazione del prezzo di emissione al corso del titolo, il Consiglio di Amministrazione ritiene ragionevole, equilibrato e non pregiudizievole verso gli azionisti il piano di sviluppo dei warrant concessi in sottoscrizione.

La Società riconosce al Fondo il diritto di vendere in tutto o in parte le azioni sottoscritte in virtù dell'Aumento di capitale per Warrant senza limiti temporali di alcun genere. Non esistono accordi di *selling restriction* e di *lock up*.

In merito a quanto stabilito dal codice civile all'art. 2441, comma 6, ove si prevede che *"la deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazione dell'ultimo semestre"*, si segnala che non esiste

una dottrina unitaria sulla derogabilità di tali parametri, che tuttavia la dottrina maggioritaria sembra ammettere.

Alla luce delle suesposte considerazioni, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'esclusione del diritto di opzione, previsto dall'Aumento di Capitale per Warrant, sia giustificato dall'interesse sociale, come motivato nella Relazione illustrativa degli Amministratori del 13 novembre 2008.

## **VI LAVORO SVOLTO**

Il nostro lavoro ha comportato le seguenti principali attività:

- la lettura della Relazione illustrativa degli Amministratori del 13 novembre 2008 che individua le motivazioni per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio dei warrant;
- la lettura del contratto SEDA finalizzato in data 10 novembre 2008;
- l'esame dello statuto vigente della Società;
- l'esame dei verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione tenutesi nel corso del 2008 sino alla data della presente Relazione;
- l'analisi della Relazione trimestrale consolidata del Gruppo Yorkville al 30 settembre 2008, non assoggettata a revisione contabile ed approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 13.11.2008;
- l'analisi delle valutazioni effettuate dalla Società e la raccolta di elementi utili per accertarne la ragionevolezza, l'idoneità tecnica e l'adeguatezza, nelle circostanze, a determinare il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni relative all'Aumento di Capitale per Warrant;
- l'analisi di conformità alla vigente normativa del criterio per la determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni da emettere a servizio dei warrant con l'esclusione del diritto di opzione;
- l'osservazione dell'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni Yorkville per intervalli temporali adeguati;
- l'effettuazione di ulteriori colloqui, analisi e raccolta di documentazione per l'accertamento della congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio dei warrant;

- considerazioni in merito ad eventuali criteri alternativi di determinazione del prezzo;
- l'ottenimento delle attestazioni che, per quanto a conoscenza della Direzione di Yorkville, non sussistono modifiche significative alla documentazione da noi esaminata o altra documentazione rilevante di cui tener conto per l'espressione del nostro parere.

## **VII CONSIDERAZIONI SUL CRITERIO ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI A SERVIZIO DEI WARRANT**

Con riferimento alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio individuato dagli Amministratori, si osserva quanto segue:

- a) La scelta del Consiglio di Amministrazione di sottoporre all'approvazione degli azionisti non già la decisione in merito ad un puntuale prezzo di emissione, quanto piuttosto la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, risulta in linea con la prassi di mercato, tenuto conto del periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione delle azioni. Si rileva, tra l'altro, che tale tipologia di operazioni è stata oggetto di una specifica comunicazione Consob di luglio 2008 volta ad assicurare piena trasparenza del quadro informativo a disposizione del mercato per ciò che concerne, tra gli altri, il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.
- b) Trattandosi di una società con azioni quotate in mercati regolamentati, il riferimento ai corsi di Borsa individuato dagli Amministratori appare, in linea di principio, coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni a servizio dei warrant. Infatti, le quotazioni di Borsa esprimono, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato stesso alle azioni oggetto di trattazione e, conseguentemente, forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore delle 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 delle società.

Del resto, criteri valutativi basati sull'utilizzo di dati prospettici non sembrerebbero poter trovare specifica applicazione nella fattispecie, in considerazione del periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione delle azioni (cinque periodi della durata di 60 giorni nel corso di 50 mesi) ed in considerazione del probabile successivo cambiamento della struttura del Gruppo Yorkville in conseguenza di future acquisizioni ad oggi non definitive.

- c) La decisione degli Amministratori di applicare uno sconto al prezzo di esercizio dei warrant determinato sulla base del valore delle quotazioni che il titolo Yorkville avrà nel periodo di 30 giorni antecedenti la data di invio della Comunicazione di Esercizio, è stata motivata dagli stessi, in quanto prassi di mercato in caso di collocamento di blocchi di azioni e necessaria al fine di assicurare il buon esito dell'operazione. L'entità dello sconto determinato dagli Amministratori risulta inoltre inferiore allo sconto che è stato applicato in una operazione similare eseguita in Italia dal Fondo.
- d) Infine, l'individuazione di un prezzo minimo di emissione, pari al valore del patrimonio netto contabile della Società calcolato sulla base dell'ultimo resoconto intermedio approvato a precedente rispetto a ciascun Periodo di Esercizio, limita il rischio di emettere le nuove azioni a servizio dei warrant in presenza di corsi di borsa particolarmente depressi.

**VIII LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE  
NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO E CRITICITA'  
INDIVIDUATE NELL'OPERAZIONE**

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

- l'Aumento di Capitale per Warrant proposto dal Consiglio di Amministrazione ha definito le dimensioni massime dell'aumento senza indicare il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione a servizio dei warrant, limitandosi ad indicare il criterio di determinazione dello stesso. Pertanto, la presente Relazione non ha ad oggetto il prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'operazione, ma la congruità del criterio proposto dal Consiglio ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dei warrant. L'ampio lasso di tempo nel quale la sottoscrizione delle azioni potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, a fronte di mutate condizioni, quanto indicato dalla presente Relazione in ordine all'adeguatezza del criterio possa, alla data di esecuzione delle sottoscrizioni di azioni, risultare non più applicabile;
- in considerazione dell'estensione del periodo temporale su cui potrà realizzarsi la sottoscrizione delle azioni, gli amministratori non hanno ritenuto opportuno fare riferimenti al valore economico della società e del Gruppo;
- riteniamo opportuno evidenziare che le quotazioni di Borsa e l'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, sono soggetti a

oscillazioni anche rilevanti nel corso del tempo, in relazione sia al quadro economico generale, sia a previsioni speculative. Pertanto, le valutazioni basate sui corsi di Borsa, pur se relative ad archi temporali di diversa ampiezza, potrebbero risentire di tali oscillazioni nel lasso di tempo in cui gli aumenti di capitale potranno trovare realizzazione;

- con particolare riferimento al segmento di mercato nel quale è quotato il titolo Yorkville (Mercato Expandi), è necessario sottolineare che il valore attribuito dal mercato potrebbe non costituire un punto di riferimento significativo dal momento che i volumi trattati ed i prezzi negoziati per le azioni non sono necessariamente il risultato di un numero sufficiente e continuativo di negoziazioni poste in essere dai soggetti economici operanti sul mercato, caratteristiche queste tipiche di un mercato poco liquido come è appunto il Mercato Expandi;
- la Società riconosce al Fondo il diritto di rivendere in tutto o in parte le azioni sottoscritte in virtù dell'Aumento di Capitale per Warrant senza limiti temporali e quantitativi di alcun genere: le eventuali operazioni di cessione delle azioni potrebbero comportare oscillazioni sulle quotazioni del titolo della Società con conseguenti effetti sulla determinazione del prezzo delle nuove azioni;
- in data 13 novembre 2008 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di convocare l'Assemblea della Società per i provvedimenti ex Art. 2446 del Codice Civile in considerazione delle perdite maturate;
- gli Amministratori nella relazione illustrativa hanno indicato che non sussistono impegni definitivi per acquisizioni. Tale attestazione è stata confermata dal rappresentante legale della società alla data della presente relazione;
- la Società con comunicato stampa ai sensi dell'art. 114 DLgs N. 58/98 ha contestato la fondatezza delle pretese avanzate dal Gruppo Arena nell'atto di citazione notificato in data 30 settembre 2008 e con prima udienza, indicata da parte attrice, il 15 maggio 2009. In tale atto di citazione la parte attrice indica asserite inadempienze da parte delle società convenute (tra le quali YA Global Investments LP e Yorkville bhn SpA) nell'ambito di un contratto SEDA stipulato nel febbraio 2008, del quale peraltro non è parte la Yorkville bhn SpA, e presunte manovre atte ad influenzare l'andamento del titolo. La Società provvederà a costituirsi in giudizio eccependo l'infondatezza in fatto ed in diritto delle pretese avanzate nei suoi confronti.

## IX 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, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo VIII, esprimiamo parere favorevole, ai sensi del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile e del primo comma dell'articolo 158 del DLgs 24 febbraio 1998, n° 58, sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dei warrant indicato nella Relazione illustrativa degli Amministratori, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni relative all'Aumento di Capitale per Warrant.

Milano, 2 dicembre 2008

PricewaterhouseCoopers SpA



Luigi Migliavacca  
(Partner)