

YORKVILLE

bhn

ATTENTIVE INVESTING

YORKVILLE BHN S.p.A

DOCUMENTO INFORMATIVO

(Ai sensi dell'art. 71 bis del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 adottato dalla Consob con delibera 11971 del maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni)

Relativo alle seguenti operazioni con parti correlate:

- 1) SOTTOSCRIZIONE DI UN CONTRATTO SECONDO LA FORMULA COMUNEMENTE DENOMINATA "STAND-BY EQUITY DISTRIBUTION AGREEMENT" CON LE SOCIETÀ YA GLOBAL INVESTMENTS LP E BHN S.R.L.**
- 2) SOTTOSCRIZIONE DI UN CONTRATTO DI CONSULENZA CON LA SOCIETÀ BHN S.R.L.**

Il presente documento informativo, che integra, a seguito di richiesta della CONSOB ex art. 114, comma 5 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, il documento informativo depositato in data 25 novembre 2008 e il documento informativo integrato, a seguito di richiesta della CONSOB ai sensi dell'art. 114, 5 comma del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 depositato in data 23 dicembre 2008, è depositato presso la Sede Sociale e Borsa Italiana S.p.A. in data 19 febbraio 2009

Indice

	Premessa	p. 3
1.	Avvertenze	
1.1	Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate con cui sono effettuate le Operazioni.	p. 3
2.	Informazioni relative alle Operazioni	
2.1	Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni delle Operazioni.	p. 4
2.2	Indicazione delle parti correlate con cui le Operazioni sono state poste in essere	p. 8
2.3	Indicazione delle motivazioni economiche della Società al compimento delle Operazioni.	p. 9
2.4	Modalità di determinazione del prezzo delle Operazioni e valutazioni circa la loro congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili.	p. 12
2.5	Effetti economici, patrimoniali e finanziari delle Operazioni.	p. 16
2.6	Eventuali variazioni dei compensi degli amministratori dell'emittente e/o di società da questo controllate in conseguenza delle Operazioni.	p. 16
2.7	Coinvolgimento nelle Operazioni di parti correlate quali amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti dell'emittente.	p. 16

Premessa

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato redatto al fine di fornire al pubblico, al mercato, nonché agli azionisti di Yorkville bhn S.p.A. (la “**Società**”) un esauriente quadro informativo, conformemente a quanto richiesto dall’art. 71 *bis* del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 adottato dalla Consob con delibera 11971 del maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni, in merito alle seguenti operazioni con parti correlate:

- 1) sottoscrizione in data 10 novembre 2008 di un contratto di Stand-by Equity Distribution Agreement (il “**SEDA**”) tra la Società, BHN S.r.l (l’“**Advisor**”) e YA Global Investments LP (il “**Fondo**”), fondo di investimento gestito da Yorkville Advisors LLC, che attraverso la controllata indiretta YA Global Dutch B.V. è oggi azionista di controllo della Società, così come modificato con atto integrativo sottoscritto tra le parti in data 24 novembre 2008 (l’“**Atto Integrativo**”); e
- 2) sottoscrizione in data 12 novembre 2008 di un contratto di consulenza (il “**Contratto di Consulenza**”) tra la Società e l’Advisor,

di seguito congiuntamente definite le “**Operazioni**”.

Il presente documento informativo, integrato a seguito delle richieste CONSOB ai sensi dell’art. 114, comma 5 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, è depositato presso la sede sociale e Borsa Italiana S.p.A. in data 19 febbraio 2009. Il presente documento informativo integra il documento informativo del 25 novembre 2008 e il documento informativo integrato, a seguito delle richieste della CONSOB ai sensi dell’art. 114, 5 comma del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, del 23 dicembre 2008. Le integrazioni al presente documento informativo sono riportate in calce al documento informativo stesso.

In relazione al SEDA e al Contratto di Consulenza si riassumono, di seguito, le fasi salienti che hanno portato alla sottoscrizione del predetto contratto:

In data 12 febbraio 2008 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato i termini e le condizioni indicate nella proposta di *term sheet* ricevuta da parte di Yorkville Advisors LLC, società di gestione del Fondo, che controlla indirettamente l’azionista di controllo della Società YA Global Dutch B.V., ed avente ad oggetto l’assunzione da parte del Fondo dell’impegno a sottoscrivere uno o più aumenti di capitale per un ammontare complessivo massimo di Euro 3 miliardi nell’arco di 10 anni mediante la sottoscrizione di un contratto “*Stand-by Equity Distribution Agreement*”.

In data 19 marzo 2008, l’Assemblea Straordinaria della Società ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell’art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento ed in via scindibile, in una o più volte, il capitale sociale, entro il periodo di cinque anni dalla data della delibera, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 3 miliardi, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire (i) in opzione agli aventi diritto oppure (ii) con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del Codice Civile, in favore di investitori qualificati anche non appartenenti alla Comunità Europea.

In data 10 novembre 2008 la Società, l'Advisor e il Fondo hanno sottoscritto il SEDA che prevede, a determinate condizioni, l'impegno del Fondo a sottoscrivere uno o più aumenti di capitale per un ammontare complessivo massimo di Euro 3 miliardi nell'arco di 10 anni e la corrispondente facoltà del Consiglio di Amministrazione della Società di avvalersi di tale prerogativa.

Nell'ambito del SEDA è stato previsto un ulteriore aumento di capitale riservato al Fondo, in conformità all'art. 2441, comma 5 del codice civile, al servizio di n. 25.000.000 di warrant gratuiti da concedere al Fondo e validi per sottoscrivere n. 1 di azioni ordinarie 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 % (l' "**Aumento di Capitale per Warrant**"). Ai sensi del SEDA, l'Aumento di Capitale per Warrants, per essere efficace, avrebbe dovuto essere approvato dagli azionisti della Società ed essere regolarmente iscritto presso il competente Registro delle Imprese. A tale riguardo si segnala che la delibera dell'assemblea degli azionisti della Società che approva l'Aumento di Capitale per Warrants e la predetta iscrizione presso il competente Registro delle Imprese rappresentano condizione sospensiva all'esecuzione del SEDA stesso.

In data 13 novembre 2008 la Società e l'Advisor hanno sottoscritto il contratto di consulenza che ha per oggetto la prestazione da parte dell'Advisor di servizi di consulenza legati al *core business* della Società, segnatamente l'acquisizione, la valorizzazione e la dismissione di partecipazioni.

In data 13 novembre 2008 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato la modifica dell'allegato n. 4 al Contratto SEDA, che disciplina il regolamento dei warrant (il "**Regolamento**"), modifica che è stata sottoscritta dalla Società, dall'Advisor in data 21 novembre 2008 e dal Fondo in data 24 novembre 2008, introducendo un numero minimo di warrant esercitabili per ciascuna tranche di sottoscrizione pari ad almeno n. 500.000 unità e il limite del valore del patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo resoconto intermedio approvato dal Consiglio di Amministrazione al di sotto del quale non sarà consentito sottoscrivere nuove azioni per effetto dell'esercizio dei warrant.

In data 18 dicembre 2008, l'Assemblea Straordinaria della Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale mediante l'emissione di n. 25.000.000 di azioni di nuova emissione, con l'esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile al servizio di n. 25.000.000 di warrant da assegnare gratuitamente al Fondo o a società da questi controllata direttamente o indirettamente

In esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione, in data 19 dicembre 2008, ha deliberato l'aumento riservato di capitale sociale fino a un massimo di Euro 100 milioni, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione da parte degli azionisti al servizio del SEDA.

1. Avvertenze

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate con cui sono effettuate le Operazioni

a) Relativamente al SEDA

Anticipando quanto sarà meglio descritto al successivo punto 2.4 a), si segnala che le azioni di nuova emissione saranno offerte esclusivamente per la sottoscrizione al Fondo, gestito da Yorkville Advisors LLC (di cui il dott. Mark Angelo detiene una partecipazione pari al 70%) che, attraverso la controllata indiretta YA Global Dutch B.V., è oggi azionista di controllo della Società, ad un prezzo pari al 95% del minore dei prezzi medi giornalieri ponderati per volumi scambiati dei dieci giorni di borsa aperti successivi alla data di ricezione della richiesta di sottoscrizione avanzata dalla Società e che tale sconto del 5% non è modificabile. Di conseguenza, si avverte che gli aumenti di capitale oggetto del SEDA sottoscritti a sconto da parte del Fondo (di cui il dott. Mark Angelo, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, è Presidente) determineranno un sicuro effetto diluitivo del valore delle azioni della Società già in circolazione.

Va inoltre osservato che ogni aumento di capitale realizzato conformemente al SEDA determina il pagamento di commissioni pari al 5% del valore di ciascun *tranches* richiesta dalla Società al Fondo (i) direttamente all'Advisor (di cui il dott. Marco Prete, Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato della Società, è amministratore unico e detiene direttamente una quota corrispondente al 50% del capitale sociale, e di cui la dott.ssa Maria Cristina Fragni, consigliere della Società, detiene direttamente una quota corrispondente al 50% del capitale sociale) e (ii) indirettamente ed eventualmente a Yorkville Advisors LLC, management company del Fondo, (di cui il dott. Mark Angelo, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, è Presidente) in virtù di un contratto di cointeressenza che, a quanto consta alla Società, dovrebbe essere concluso a breve tra l'Advisor e Yorkville Advisors LLC, come meglio specificato al successivo punto 2.1 a). Si osserva che, in relazione al contratto di cointeressenza, Yorkville Advisors LLC dovrebbe partecipare agli utili ed alle perdite dell'Advisor derivanti dallo svolgimento delle attività di consulenza previste sia dal SEDA sia dal Contratto di Consulenza. In particolare, Yorkville Advisors LLC avrebbe diritto a percepire:

- (i) il 60% (sessanta per cento) degli utili dell'Advisor derivanti dai servizi di assistenza prestati in virtù del SEDA, aventi ad oggetto in particolare l'attività di consulenza relativa alla strutturazione di operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, deliberate da emittenti quotati e regolamentate da accordi di *Standby Equity*

Distribution Agreement ovvero accordi con caratteristiche analoghe (così come definiti dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa nella comunicazione n. DEM/DME/DSG/8065325 del 10-7-2008); e

- (ii) il 50% (cinquanta per cento) degli utili dell'Advisor derivanti dai servizi di assistenza prestati in virtù del Contratto di Consulenza.

In particolare, si segnala che si segnala che:

- (i) l'Advisor detiene una percentuale nel capitale della Società pari a 6,335 %;
- (ii) il dott. Mark Angelo detiene una partecipazione pari al 70% in Yorkville Advisors LLC;
- (iii) il dott. Marco Prete e la dott. ssa Fragni sono coniugi.

b) Relativamente al Contratto di Consulenza

Con riferimento al Contratto di Consulenza, il cui oggetto è descritto al successivo punto 2.1 b), si precisa che, quale corrispettivo per i servizi resi in ottemperanza dello stesso e proporzionalmente alla quantità di tali servizi, (i) l'Advisor (di cui il dott. Marco Prete, Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato della Società, è amministratore unico e detiene direttamente una quota corrispondente al 50% del capitale sociale, e di cui la dott.ssa Maria Cristina Fragni, consigliere della Società, detiene direttamente una quota corrispondente al 50% del capitale sociale) percepirà direttamente determinate commissioni, come meglio quantificate al successivo punto 2.4, mentre (ii) Yorkville Advisors LLC, management company del Fondo (di cui il dott. Mark Angelo, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, è Presidente) percepirà indirettamente ed eventualmente una partecipazione agli utili dell'Advisor in virtù di un contratto di cointeressenza che, a quanto consta alla Società, dovrebbe essere concluso a breve tra l'Advisor e Yorkville Advisors LLC, come meglio specificato al successivo punto 2.1 b).

2. Informazioni relative alle Operazioni

2.1 Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni delle Operazioni

a) Relativamente al SEDA

Il SEDA prevede, a determinate condizioni, l'impegno del Fondo a sottoscrivere uno o più aumenti di capitale per un ammontare complessivo massimo di Euro 3.000.000.000 (tre miliardi) (il "**Commitment**") nell'arco di 10 anni e la corrispondente facoltà del Consiglio di Amministrazione della Società di

avvalersi di tale prerogativa, ancorché per la durata di 5 anni, che corrisponde alla durata massima prevista per l'esercizio della delega di cui all'art. 2443 c.c.. Alla scadenza dei 5 anni, il Consiglio di Amministrazione potrà proporre all'assemblea la reiterazione della medesima delega, mentre il Fondo resta impegnato per l'intera durata di 10 anni senza, peraltro, ricevere alcun corrispettivo a fronte dell'impegno assunto.

La Società può chiedere al Fondo la sottoscrizione di una Tranche di aumento di capitale tramite la consegna di una apposita richiesta. Il numero delle azioni che il Fondo dovrà ricevere a fronte di ciascuna Tranche verrà determinato dividendo l'ammontare della Tranche per il prezzo di acquisto oppure, nel caso di una richiesta di Tranche Grande, dividendo l'ammontare di ogni singola Tranche che compone la Tranche Grande per il relativo prezzo di acquisto. L'importo complessivo di tutte le Tranche che il Fondo si è impegnato a sottoscrivere sulla base del SEDA non deve eccedere il Commitment.

Per "Tranche Normali", o semplicemente "Tranche", si intendono le Tranche di importo compreso fra Euro 100.000 ed Euro 1 milione (elevabili con il consenso delle parti), mentre per "Tranche Grandi" si intendono le Tranche con un importo fino ad Euro 2 milioni (anch'esso elevabile con il consenso delle parti).

Si evidenzia poi che sussiste un impegno incondizionato da parte del Fondo a sottoscrivere tutte le possibili Tranche del Commitment stesso.

L'inoltro da parte della Società di una richiesta al Fondo per la sottoscrizione di una Tranche di aumento di capitale è peraltro sospensivamente condizionato al verificarsi di tutte le condizioni seguenti:

- l'assegnazione e l'emissione delle nuove azioni non devono essere in contrasto con alcuna norma di legge o regolamento ai quali la Società è soggetta;
- la Società deve avere osservato correttamente tutti i *covenants* di cui all'art. 9 del SEDA, nonché tutti i termini e condizioni dal SEDA;
- non deve essere stata avviata alcuna azione legale che possa avere l'effetto di impedire o incidere negativamente su una qualsiasi operazione prevista dal SEDA;
- la quotazione delle Azioni della Società sul Mercato non deve essere sospesa a tempo indeterminato da Borsa Italiana e la Società non deve avere ricevuto alcuna comunicazione che metta a rischio il regolare scambio delle Azioni sul Mercato;
- la Società non deve essere a conoscenza di alcuna condizione che possa portare alla sospensione, sia temporanea sia a tempo indeterminato, delle Azioni dagli scambi sul Mercato, fatta eccezione per sospensioni temporanee giornaliere dovute a eccessi di rialzo o di ribasso;
- nel caso della prima Tranche, dalla data del SEDA sino alla Consegna

della prima Tranche e, nel caso di Tranche successive, dalla Data di Nuova Richiesta alla Consegna di ciascuna Tranche, non deve essersi verificato alcun mutamento negativo sostanziale delle condizioni economiche e patrimoniali della Società o del Gruppo che influisca o possa influire significativamente sulla capacità della Società di far fronte alle obbligazioni previste dal presente Accordo o sul mantenimento dell'autorizzazione agli scambi delle Azioni Ordinarie sul Mercato;

- tutte le Commissioni su singola Tranche relative a precedenti Tranche devono essere state pagate all'*Advisor*;
- la Società non sta violando sotto alcun aspetto sostanziale nessun impegno previsto dal presente Accordo;
- tutte le Nuove Azioni relative a precedenti Nuove Richieste devono essere state ammesse agli scambi sul Mercato e Consegnate, salvo diverse intese con l'Investitore;
- l'Aumento di Capitale per *Warrants* deve essere stato approvato dagli azionisti della Società ed essere regolarmente iscritto al Registro delle Imprese;
- in corrispondenza di ciascuna Data di Adempimento, il Fondo deve avere ricevuto un documento sottoscritto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e/o dall'Amministratore Delegato della Società in base allo schema esposto nell'Allegato 2 al SEDA.

In relazione alla condizione sospensiva dell'Aumento di Capitale per Warrant, si segnala che, in data 18 dicembre 2008, l'Assemblea Straordinaria della Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale mediante l'emissione di n. 25.000.000 di azioni di nuova emissione, con l'esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile al servizio di n. 25.000.000 di warrant da assegnare gratuitamente al Fondo o a società da questi controllata direttamente o indirettamente.

Il Fondo non potrà inoltre essere in ogni caso obbligato alla sottoscrizione di una singola Tranche o di una singola Tranche di una Tranche Grande, che possa avere come conseguenza il superamento da parte del Fondo medesimo o dei soggetti agenti di concerto con lo stesso di una soglia che faccia scattare l'obbligo a carico del Fondo singolarmente o solidalmente di lanciare un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi della normativa applicabile; in qualsiasi momento prima dell'emissione e della consegna delle azioni, il Fondo potrà eccepire tale potenziale superamento e, salva tempestiva comunicazione alla Società in tal senso, sottoscrivere una singola Tranche o una singola Tranche di una Tranche Grande in misura ridotta rispetto a quanto richiesto dalla Società tramite una nuova richiesta oppure non sottoscriverla affatto a seconda dei casi.

Ai sensi del SEDA la Società riconosce al Fondo il diritto di rivendere in tutto o in parte le azioni sottoscritte in virtù del SEDA stesso senza limiti temporali di

alcun genere.

Oltre a quanto sopra descritto non esistono accordi di *selling restriction* e di *lock up* né sono previsti impegni reciproci, da parte della Società o del Fondo, a non compiere per tutta la durata del contratto SEDA operazioni aventi ad oggetto azioni della Società. Deve essere altresì sottolineato che non sono stati stipulati dalla Società e dal Fondo contratti di prestito titoli o di pegno aventi ad oggetto le azioni della Società.

E' stata prevista una clausola risolutiva espressa ai sensi della quale il contratto SEDA si intenderà risolto, anche senza necessità di comunicazione scritta da parte del Fondo nei seguenti casi:

- le azioni della Società siano revocate dalle negoziazioni sul mercato di relativa quotazione;
- la Società divenga incapace di far fronte alle proprie obbligazioni o sia dichiarata insolvente ai sensi del R.D. n. 267, del 16 marzo 1942 e successive modificazioni o richieda l'ammissione ad una delle procedure previste dal R.D. stesso;
- la Società non adempia agli impegni assunti ai sensi di taluni articoli del contratto SEDA relativi al pagamento delle commissioni, dei costi e delle spese, all'emissione delle nuove azioni nonché relativi ai covenants assunti sotto qualsiasi aspetto sostanziale;
- qualunque attestazione della Società rilasciata in conformità al contratto SEDA risulti inesatta, incompleta, imprecisa, falsa o scorretta sotto qualsiasi aspetto sostanziale.

Nel contratto SEDA non sono previsti *covenants* finanziari, ma solo informativi e relativi al rispetto delle norme contrattuali e della normativa vigente. In particolare, la Società garantisce al Fondo che:

- farà quanto in proprio potere per mantenere l'ammissione delle azioni ordinarie agli scambi sul Mercato;
- rispetterà le scadenze richieste dai regolamenti di Borsa Italiana, dalle leggi e dai regolamenti applicabili per la presentazione dei documenti economico-finanziari e di tutta la documentazione informativa richiesta e non avvierà alcuna azione, non depositerà alcun documento al fine di fare cessare o sospendere l'ammissione delle proprie azioni ordinarie agli scambi sul Mercato;
- nel caso in cui venga a conoscenza che Borsa Italiana ha deliberato la sospensione o la revoca dagli scambi delle azioni ordinarie sul Mercato, informerà senza indugio il Fondo;
- fino alla scadenza del *Commitment Period* non effettuerà né fusioni né scissioni, né cessioni di rami d'azienda o di beni

rilevanti senza aver preventivamente consultato l'Investitore e l'Advisor;

- qualora venga a conoscenza del fatto che una qualsiasi delle attestazioni sia falsa, inesatta o risulti fuorviante o diventasse falsa, inesatta o fuorviante sotto qualsiasi aspetto sostanziale in corrispondenza di una Nuova Richiesta, si impegna a darne comunicazione per iscritto all'Investitore;
- rispettare gli obblighi informativi connessi con la sottoscrizione e l'esecuzione del SEDA.

A quanto consta al Consiglio di Amministrazione della Società alla data di redazione del presente documento informativo, le azioni della Società che verranno emesse in esecuzione dell'aumento di capitale a servizio del SEDA saranno quindi nella piena disposizione del Fondo che potrà venderle o mantenerle in portafoglio.

La Società non ha stipulato alcun accordo con il Fondo avente ad oggetto la futura rivendita delle Azioni sul mercato. Pertanto, la Società non ha gli elementi per esprimersi circa le modalità con cui il Fondo deciderà eventualmente di vendere in tutto o in parte le azioni sottoscritte e, pertanto, non si possono fare previsioni circa l'applicabilità, alternativamente, degli artt. 100 bis comma 2 ovvero 205 del D.lgs 58/98 e quindi circa l'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo da parte del Fondo. Alla luce di quanto sopra esposto si deve segnalare che la responsabilità della valutazione sulla ricorrenza o meno dell'obbligo di pubblicare un prospetto informativo in caso di rivendita successiva delle azioni da parte del Fondo ai sensi della disposizione contenuta nell'art. 100-bis del D.lgs 58/98 spetta al Fondo nonché agli investitori qualificati che acquisteranno dal Fondo le azioni, ricollocandole poi sul mercato.

Va altresì segnalato che il Fondo è, alla data di redazione del presente documento informativo, detentore del 60,038% del capitale sociale della Società, per il tramite della controllata indiretta YA Global Dutch B.V.

Come sopra esposto nelle Premesse, nell'ambito del SEDA è stato inoltre previsto l'Aumento di Capitale per Warrant riservato al Fondo, in conformità all'art. 2441, comma 5 del codice civile, al servizio di n. 25.000.000 warrant gratuiti da concedere al Fondo e validi per sottoscrivere n. 1 azione ordinaria della Società ciascuno. In particolare, conformemente a quanto disciplinato nel regolamento dei warrant allegato al SEDA, così come modificato dall'Atto Integrativo, nei periodi di esercizio dei warrant (contrattualmente determinati e aventi cadenza annuale) il Fondo dovrà sottoscrivere una tranche minima di almeno 500.000 warrant.

In ogni caso, sempre conformemente a quanto stabilito nell'Atto Integrativo, il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni emesse in virtù dell'Aumento di Capitale per Warrants non potrà essere inferiore, dedotto lo sconto del 5%, al

patrimonio netto della Società calcolato sulla base dell'ultimo resoconto intermedio approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società e precedente rispetto a ciascun periodo di esercizio. Il limite del patrimonio netto per azione verrà applicato solamente alle azioni sottoscritte in virtù dell'esercizio dei warrant e pertanto non troverà applicazione nel caso di aumento di capitale ai sensi del SEDA.

L'Aumento di Capitale per Warrants, per essere efficace, avrebbe dovuto essere approvato dagli azionisti della Società ed essere regolarmente iscritto presso il competente Registro delle Imprese. A tale riguardo si segnala che la delibera dell'assemblea degli azionisti della Società che approva l'Aumento di Capitale per Warrants e la predetta iscrizione presso il competente Registro delle Imprese rappresentano condizione sospensiva all'esecuzione del SEDA stesso. Si segnala pertanto che, in data 18 dicembre 2008, l'Assemblea Straordinaria della Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale mediante l'emissione di n. 25.000.000 di azioni di nuova emissione, con l'esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile al servizio di n. 25.000.000 di warrant da assegnare gratuitamente al Fondo o a società da questi controllata direttamente o indirettamente.

Si segnala inoltre che, con riferimento al corrispettivo previsto dal SEDA per i servizi di consulenza resi dall'Advisor, la Società riconoscerà a quest'ultimo una commissione in relazione a ciascuna Tranche Normale e Tranche Grande, che verrà sottoscritta in forza del SEDA, pari al 5% dell'importo della Tranche interessata.

Si osserva peraltro che in virtù di un contratto di cointeressenza (il "**Contratto di Cointeressenza**"), che a quanto consta alla Società dovrebbe essere concluso in tempi brevi tra l'Advisor e Yorkville Advisors LLC e in base al quale Yorkville Advisors LLC parteciperà agli utili ed alle perdite dell'Advisor derivanti dallo svolgimento delle attività di consulenza previste sia dal SEDA sia dal Contratto di Consulenza, Yorkville Advisors LLC potrà percepire a determinate condizioni:

- (i) il 60% (sessanta per cento) degli utili dell'Advisor derivanti dai servizi di assistenza prestati in virtù del SEDA, aventi ad oggetto in particolare l'attività di consulenza relativa alla strutturazione di operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, deliberate da emittenti quotati e regolamentate da accordi di *Standby Equity Distribution Agreement* ovvero accordi con caratteristiche analoghe (così come definiti dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa nella comunicazione n. DEM/DME/DSG/8065325 del 10-7-2008); e
- (ii) il 50% (cinquanta per cento) degli utili dell'Advisor derivanti dai servizi di assistenza prestati in virtù del Contratto di Consulenza, così come delineati al successivo punto 2.1 b).

b) Relativamente al Contratto di Consulenza

In virtù del Contratto di Consulenza, la Società si avvarrà dell'Advisor per servizi di consulenza relativi al *core business* della Società (acquisizione e valorizzazione di partecipazioni) in materia di *acquisition financing*, di *merger and acquisition* e di monitoraggio delle partecipazioni nell'ottica della creazione del valore, tra i quali, a titolo esemplificativo: (i) assistere la Società nella definizione della sua politica di investimento; (ii) assistere la Società nello svolgimento di un'attività di prospezione del mercato e delle tendenze del mercato in coerenza con le strategie d'investimento di volta in volta elaborate; (iii) individuare e segnalare alla Società ogni opportunità di investimento sottoponendo alla stessa gli investimenti selezionati corredati dalle informazioni, dagli studi e dalle analisi redatti dall'Advisor, necessari per prendere una decisione di investimento; (iv) individuare e segnalare alla Società ogni opportunità di disinvestimento relativa agli investimenti effettuati sottoponendo alla stessa ogni informazione rilevante al fine di prendere ogni decisione di disinvestimento in merito; e (v) compiere ogni attività richiesta dalla Società volta al perfezionamento delle acquisizioni e/o alle dismissioni di investimenti opportunamente selezionati.

L'Advisor fornirà alla Società i predetti servizi di assistenza con vincolo di esclusiva, salvo limitate eccezioni disciplinate nel Contratto di Consulenza. A sua volta la Società non potrà stipulare contratti di consulenza o contratti simili che abbiano sostanzialmente lo stesso oggetto del Contratto di Consulenza, anche relativamente a singole operazioni. In ogni caso la Società resterà libera di non approvare le opportunità di investimento o di disinvestimento selezionate dall'Advisor o di approvarle a termini e condizioni sostanzialmente diversi da quelli suggeriti da quest'ultimo e di effettuare investimenti anche al di fuori di quelli proposti dall'Advisor.

Con riferimento alla durata del Contratto di Consulenza si segnala che, salvi i casi di risoluzione espressamente disciplinati nel testo dello stesso, il contratto rimarrà pienamente valido ed efficace fino al 31 dicembre 2014 e sarà automaticamente rinnovato per altri due anni, a meno che una parte non comunichi per iscritto all'altra, almeno 6 mesi prima del 31 dicembre 2014 o di qualunque successivo rinnovo, la sua intenzione di non rinnovare il contratto stesso.

Si veda il precedente punto 2.1 a) con riferimento agli utili che potranno essere percepiti da Yorkville Advisors LLC in virtù del Contratto di Cointeressenza.

2.2. Indicazione delle parti correlate con cui le Operazioni sono state poste in essere

Il SEDA sarà sottoscritto tra la Società, il Fondo e l'Advisor, mentre il Contratto di Consulenza sarà stipulato tra la Società e l'Advisor.

Si segnala al riguardo che le Operazioni si configurano come operazioni fra parti correlate, come definite dal Principio Contabile Internazionale IAS 24 concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, adottato secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento CE n. 1606/2002, in quanto:

- (i) il Fondo, gestito dalla società Yorkville Advisors LLC, attraverso la controllata indiretta YA Global Dutch B.V. è oggi azionista di controllo della Società;
- (ii) l'Advisor detiene n. pari al 6.335 % del capitale sociale della Società;
- (iii) il dott. Marco Prete, nato a Trieste il 13 febbraio 1969, c.f. PRTMRC69B13L424P, responsabile dello sviluppo del Fondo in Europa:
 - A.** ricopre la carica di presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato della Società;
 - B.** ricopre la carica di Amministratore Unico dell'Advisor;
 - C.** è titolare di una quota corrispondente al 50%, pari a nominali Euro 5.000, del capitale sociale dell'Advisor;
- (iv) la dott.ssa Maria Cristina Fragni, nata a Parma il 12 gennaio 1969, c.f. FRGMCR69A52G337R
 - A.** ricopre la carica di consigliere della Società;
 - B.** è titolare di una quota corrispondente al 50%, pari a nominali Euro 5.000, del capitale sociale dell'Advisor;
- (v) il dott. Mark Angelo, nato a Willingboro (USA) il 15 gennaio 1972, c.f. NGLMRK72A15Z404H, ricopre le cariche di
 - A.** Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società;
 - B.** Presidente del Fondo; e
 - C.** è Presidente di Yorkville Advisors LLC, società che gestisce il Fondo, ed è titolare di una partecipazione pari al 70% del capitale della stessa società, che si prevede sottoscriverà il Contratto di Cointeressenza.

Il dott. Marco Prete e la dott.ssa Cristina Fragni sono coniugi.

Alla luce di quanto sopra, si sottolinea che il dott. Marco Prete e la dott.ssa Cristina Fragni sono portatori di un interesse per conto proprio sia in relazione alla sottoscrizione del SEDA sia in relazione alla sottoscrizione del Contratto di Consulenza dal momento che l'Advisor, ai sensi del SEDA, percepisce le commissioni relative alla sottoscrizione di ciascuna *tranche* e, ai sensi del Contratto di Consulenza, percepisce le commissioni a fronte della prestazione di servizi di consulenza in materia di acquisizioni, valorizzazione e dismissione di partecipazioni.

Inoltre si osserva che il dott. Mark Angelo è portatore di un interesse per conto della società Yorkville Advisors LLC in relazione alla sottoscrizione del SEDA e del Contratto di Consulenza in quanto la suddetta società dovrebbe sottoscrivere con l'Advisor un contratto di cointeressenza in base al quale parteciperebbe ad una porzione degli utili realizzati dall'Advisor derivanti dai servizi di assistenza prestati in virtù del SEDA e in virtù del Contratto di Consulenza.

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche della Società al compimento delle Operazioni

a) Relativamente al SEDA

Il SEDA rappresenta una recente innovazione nel panorama delle fonti alternative di finanziamento per le società quotate italiane, in quanto consente alle società di reperire mezzi propri in tempi brevi e da un unico investitore. Il SEDA consente infatti di dotare la Società di uno strumento flessibile ed idoneo a reperire, gradualmente, ma al contempo con speditezza e celerità, i necessari mezzi finanziari per sostenere i propri piani.

Il contratto prevede la facoltà della Società di eseguire l'aumento di capitale, in Tranche successive, nel momento in cui ha effettivamente necessità di fondi. Pertanto il versamento, il cui importo è determinato dalla Società stessa, nell'ambito di un ammontare minimo e massimo determinato dal contratto SEDA, risulta pressoché immediato.

La Società ha la facoltà di raccogliere capitali dal Fondo a prescindere dalle condizioni di mercato, consentendo al management di portare avanti qualunque progetto richieda la disponibilità di mezzi freschi.

L'impegno del Fondo è irrevocabile e può rappresentare per la Società una leva negoziale nell'ambito della definizione di alleanze strategiche e, inoltre, può essere utilizzato per avvalorare ulteriormente la propria capacità di credito qualora si intenda fare ricorso al finanziamento bancario.

La Società 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. In particolare l'obiettivo della Società è quello di effettuare investimenti in società appartenenti a settori stabili, che possano produrre cash flow costanti nel tempo.

È poi noto come la severa e complessa crisi in cui i mercati finanziari sono attualmente coinvolti riverberi i propri effetti anche sugli aumenti 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. Si consideri inoltre che le attuali diffuse tensioni di liquidità

hanno reso oggi molto difficoltoso per le di M&A cogliendo altresì le interessanti opportunità d'investimento che si sono recentemente venute a creare sia in Italia che all'estero.

A fronte di quanto sopra esposto, e secondo l'opinione del Consiglio di Amministrazione della Società, la scelta del Fondo come controparte e l'esclusione del diritto di opzione in relazione all'aumento di capitale in esecuzione del SEDA di cui trattasi presentano i seguenti vantaggi per la Società:

- la flessibilità nel reperire i mezzi finanziari necessari alla Società;
- la certezza del buon esito dell'operazione, per effetto dell'impegno irrevocabile del Fondo, salvo i casi eccezionali disciplinati dal SEDA, a sottoscrivere e liberare integralmente l'aumento di capitale già assunto dal Fondo in forza del SEDA;
- l'ampliamento e la diversificazione delle proprie fonti di finanziamento potenziali.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì ritenuto che la scelta di questa forma di finanziamento, valutata prendendo in considerazione l'eventuale alternativa di ricorrere ad aumenti di capitale con diritto di opzione da offrire sul mercato, sia preferibile. Infatti la seconda alternativa risulta di problematica realizzazione sia per la fase ancora in avvio dell'attività della Società sia per le condizioni di mercato estremamente avverse, mentre l'interesse della Società esige di raccogliere comunque mezzi freschi per finanziare gli investimenti.

Pertanto, attraverso l'aumento di capitale già deliberato dall'Assemblea Straordinaria, la Società avrà la possibilità di disporre di nuovi mezzi finanziari fino ad Euro 3.000.000.000 (tre miliardi), da destinare alla acquisizione di partecipazioni, senza alcun aggravio sulla posizione finanziaria e sul conto economico (trattandosi di conferimenti in danaro a titolo di capitale sociale).

L'esecuzione del SEDA, come sopra detto, era stata condizionata a che l'Assemblea degli Azionisti della Società deliberasse l'Aumento di Capitale per Warrant.

In merito si segnala che la richiesta di subordinare l'esecuzione del SEDA alla approvazione dell'Aumento di Capitale per Warrant da assegnare al Fondo è stata posta come condizione essenziale dal Fondo, che ricordiamo, con la sottoscrizione del SEDA si impegna a sottoscrivere per 10 anni azioni della Società. A fronte di questo SEDA, che per importo e durata è inusuale e particolarmente oneroso per il Fondo. Nel contratto è stata pertanto inserita la clausola relativa ai warrant, in quanto tali strumenti bilanciano l'onerosità del contratto per il Fondo rappresentando e garantendo una facoltà per il Fondo medesimo di

sottoscrivere azioni della Società, e non un mero obbligo, come è nel SEDA.

Si ritiene, altresì, che la modalità dell'esclusione del diritto di opzione consenta alla Società stessa di ampliare opportunamente le proprie fonti di finanziamento potenziali e tale ampliamento delle fonti di finanziamento è particolarmente rilevante alla luce del fatto che la Società prevede di necessitare nel medio-lungo periodo di ingenti risorse finanziarie per la realizzazione dei propri piani di sviluppo, nella cui prospettiva non si esclude il futuro ricorso ad aumenti mediante offerta al mercato.

Inoltre, le valutazioni sottostanti alla scelta del Fondo come controparte del SEDA trovano altresì fondamento nelle ragioni di seguito descritte.

Il Fondo, gestito da Yorkville Advisors LLC, ha una consolidata esperienza sui mercati internazionali ed è stato costituito nel 2001, con l'obiettivo di offrire soluzioni di finanziamento alle società quotate attraverso strumenti flessibili quali obbligazioni convertibili e aumenti di capitale riservati, sottoscrivibili in Tranche successive, mediante la sottoscrizione di accordi denominati *Standby Equity Distribution Agreements*. La focalizzazione su strutture di finanziamento alternative non direzionali, insieme al mancato utilizzo della leva e delle vendite allo scoperto ha consentito al Fondo di ottenere risultati stabilmente positivi nel corso del tempo. Si segnala infine che il Fondo ha una consistenza patrimoniale rilevante, con mezzi propri superiori a 1 miliardo di Dollari, 56 dipendenti e uffici in varie nazioni del mondo.

b) Relativamente al Contratto di Consulenza

La Società ha sottoscritto il Contratto di Consulenza per poter beneficiare di servizi di assistenza in materia di *acquisition financing* e di *merger & acquisition* utili per poter sviluppare il proprio *core business*. Le operazioni che la Società intende realizzare nel contesto della politica di sviluppo del proprio *business* richiedono tipicamente una serie di attività prodromiche all'esecuzione delle stesse, concernenti, principalmente, l'analisi e la prospezione del mercato, l'individuazione dell'operazione e l'analisi di fattibilità della stessa, nonché l'assistenza nell'espletamento di determinati adempimenti ulteriori e successivi all'esecuzione. L'intenzione di perseguire una politica di investimento fondata sul *merger and acquisition* richiede altresì, oltre allo svolgimento delle descritte attività tipicamente connesse con la fase di acquisizione di dette attività, la realizzazione, su base continuativa, di costante monitoraggio del portafoglio, al fine di modificarne tempestivamente, ove necessario, la consistenza, anche attraverso operazioni di dismissione.

Poiché la struttura esistente è concentrata sulla fase di gestione degli investimenti e poiché lo sviluppo di una strategia dinamica volta a nuove

acquisizioni richiederebbe l'implementazione di una struttura dedicata, sostenendo i relativi costi e i rischi tipici legati all'elevata professionalità richiesta, si è ritenuto preferibile ricorrere al supporto di un advisor esterno che presenti consolidata esperienza e sollevi altresì la Società dai costi e dai rischi di implementazione. In tal modo, si rendono variabili costi che altrimenti rimarrebbero fissi.

In considerazione della rilevanza del Contratto e della natura di parti correlate, come evidenziato in precedenza, il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di chiedere agli Amministratori Indipendenti di svolgere un'autonoma istruttoria circa i contenuti, le modalità di svolgimento dei servizi e i relativi aspetti economici e di formulare in Consiglio i propri orientamenti e le proprie raccomandazioni.

Con riferimento alla controparte contrattuale, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene che l'Advisor abbia la necessaria esperienza e competenza per fornire prontamente e con i dovuti standard di qualità i servizi di assistenza previsti dal Contratto di Consulenza.

La scelta di BHN S.r.l. quale advisor deriva dalla comprovata esperienza nel settore delle operazioni straordinarie di fusioni e acquisizioni, nonché dalle soddisfacenti relazioni fiduciarie maturate nella fase di ingresso del nuovo socio di maggioranza della Società e degli interventi volti alla sua ristrutturazione.

2.4. Modalità di determinazione del prezzo delle Operazioni e valutazioni circa la loro congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili

a) Relativamente al SEDA

Il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dagli aumenti di capitale deliberati dal Consiglio di Amministrazione e al servizio del contratto SEDA è basato sul valore delle quotazioni che il titolo della Società avrà nei dieci giorni di borsa aperta immediatamente successivi alla richiesta di sottoscrizione delle singole Tranche dell'aumento di capitale da parte della Società.

Le azioni di nuova emissione saranno sottoscritte dal Fondo ad un prezzo pari al 95% del minore dei prezzi medi giornalieri ponderati per volumi scambiati dei dieci giorni di borsa aperti successivi alla data di ricezione della richiesta di sottoscrizione avanzata dalla Società.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni sarà determinato come segue e precisamente:

- (i) per le Tranche Normali, si prenderà a riferimento il minore dei

prezzi medi giornalieri ponderati per i volumi scambiati (il “**Valore di Riferimento**”) nei dieci giorni di borsa aperta successivi alla data di ricezione della richiesta di sottoscrizione della *tranche* inviata dalla Società al Fondo (“**Periodo di Formazione delle Tranche Normali**”), e il prezzo di emissione delle azioni oggetto delle singola Tranche sarà pari al 95% del Valore di Riferimento.

- (ii) per le Tranche Grandi, è previsto che il Fondo versi l'importo totale della Tranche (in conto aumento di capitale) in un'unica soluzione, entro il quarto giorno di borsa aperta successivo al primo Periodo di Formazione delle Tranche Grandi e poi sottoscriva le azioni della Società di nuova emissione a blocchi aventi un controvalore minimo di Euro 100.000,00 e massimo di Euro 1 milione (aumentabili con l'accordo delle parti), entro il quarto giorno di borsa aperta successivo al decimo giorno di borsa aperta a partire dal giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del periodo preso a riferimento per la formazione del prezzo del blocco immediatamente precedente (“**Periodo di Formazione del Prezzo delle Tranche Grandi**” e, insieme al “**Periodo di Formazione del Prezzo delle Tranche Normali**”, i “**Periodi di Formazione del Prezzo**”). Il prezzo di emissione delle nuove azioni relative a ciascun blocco di una Tranche Grande sarà comunicato dalla Società al Fondo entro il giorno di borsa aperta successivo a quello in cui termina ciascun Periodo di Formazione del Prezzo delle Tranche Grandi e sarà pari al 95% del Valore di Riferimento (cioè al minore dei prezzi medi giornalieri ponderati per i volumi scambiati) calcolato, per il primo blocco, durante i dieci giorni di borsa aperta successivi alla ricezione della richiesta di sottoscrizione della Tranche Grande inviata dalla Società al Fondo, e, per i successivi blocchi di ogni Tranche Grande interessata, durante i successivi dieci giorni di borsa aperta a partire dal giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del periodo preso a riferimento per la formazione del prezzo relativo al blocco immediatamente precedente, secondo le modalità di esecuzione previste dal contratto SEDA.

Relativamente agli aumenti di capitale ricompresi nel Commitment, si osserva che con riferimento al criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni:

- (i) 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, appare in linea con la prassi di mercato seguita sino ad oggi per operazioni

analoghe, caratterizzate dalla previsione di un ampio periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione delle azioni emesse al servizio del SEDA. 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 del titolo della Società, di far venire meno la certezza della integrale sottoscrizione da parte del Fondo dell'aumento di capitale relativo al Commitment (perché, come si è detto, il Fondo si è impegnato a sottoscrivere l'aumento di capitale a condizione che il prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti da tale aumento sia di volta in volta in linea con le quotazioni di borsa), oppure, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di borsa del titolo della Società, di penalizzare la stessa e i suoi azionisti (perché il prezzo di emissione potrebbe essere inferiore al valore riconosciuto dal mercato al titolo della Società, anche in considerazione delle aspettative di crescita che la Società intende realizzare attraverso l'impiego dei mezzi finanziari ottenuti con l'aumento di capitale);

- (ii) il riferimento al valore delle quotazioni che il titolo della Società avrà nei dieci giorni di borsa aperta immediatamente precedenti alla sottoscrizione delle singole Tranche, o dei singoli blocchi di ciascuna Tranche Grande, appare idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle nuove azioni trovi riferimento nel valore di mercato delle stesse e può essere ritenuto in linea con la prassi di mercato formatasi per operazioni di natura analoga a quella in esame. Non è peraltro possibile escludere che circostanze specifiche o eventi imprevedibili che dovessero verificarsi durante tale periodo possano avere un impatto nella determinazione del prezzo, tenendo comunque presente che il periodo di formazione del prezzo è conseguente alla richiesta di sottoscrizione di una Tranche da parte della Società, iniziativa che si ricorda essere a esclusiva discrezione della Società;
- (iii) l'ulteriore riferimento al minore dei prezzi medi giornalieri ponderati per i volumi scambiati (da determinarsi sempre nell'arco dei dieci giorni di borsa aperta immediatamente precedenti alla sottoscrizione delle singole Tranche o dei singoli blocchi di ciascuna Tranche Grande) e l'applicazione di uno "sconto" del 5% su tale prezzo costituiscono misure "correttive" finalizzate ad assorbire possibili oscillazioni anomale di breve durata del titolo e a ridurre il rischio a carico del Fondo. Tali misure "correttive" sono state poste dal Fondo come condizione necessaria per assicurare il buon fine dell'operazione: il Fondo – avendo assunto l'impegno a sottoscrivere e liberare ciascuna

Tranche per un periodo di 10 anni – in assenza di tali misure “correttive” sarebbe stato infatti interamente esposto alla c.d. “volatilità” del titolo stesso per un arco di tempo molto ampio.

Si sottolinea che il prezzo di emissione delle azioni emesse nell’ambito dell’aumento di capitale al servizio del SEDA non verrà applicato il limite del valore del patrimonio netto quale risultante dall’ultimo resoconto finanziario approvato dal Consiglio di Amministrazione.

In relazione al criterio di determinazione del prezzo di emissione nonché alla percentuale di commissione applicata su ciascun tranche, si riporta una breve tabella nella quale sono riportate le condizioni applicate dal Fondo nelle operazioni SEDA sin qui concluse in Italia con le società Chl S.p.A., Viaggi del Ventaglio S.p.A. e Arena Agroindustrie Alimentari S.p.A.

	Chl	VV	Arena	Yorkville bhn
<i>Commitment</i>	10 milioni	70 milioni	90 milioni	3 miliardi
<i>Durata</i>	24 mesi	36 mesi	48 mesi	120 mesi
<i>Fee implementazione</i> *	4,2%	5%	2,5%	0
<i>Fee su singola tranche</i>	3%	6%	4%	5%
<i>Commissione indennizzo **</i>	2%	0%	0%	0%
<i>Commissione di strutturazione ***</i>	30.000,00	50.000,00	60.000,00	0,00
<i>Sconto su prezzo di emissione</i>	5%	5%	4%	5%
<i>Warrant</i>	0	20.000.000	0	25.000.000
<i>Sconto prezzo emissione Warrant</i>	0%	12%	0%	5%
* Commissione su intero Commitment da pagarsi una tantum alla data di efficacia del SEDA				
** Commissione su Commitment inutilizzato al termine del SEDA				
*** Commissione da pagarsi una tantum per la strutturazione della operazione				

Dal raffronto delle condizioni sopra riportate si evince che la Commissione su singola tranche applicata e lo sconto sul prezzo di emissione sono in linea con le precedenti operazioni.

Relativamente all'Aumento di Capitale per Warrants si segnala invece che il Fondo potrà sottoscrivere per ciascun warrant n. 1 azione ordinaria della Società, 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%. In ogni caso, conformemente a quanto stabilito nell'Atto Integrativo, il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni emesse in virtù dell'Aumento di Capitale per Warrants non potrà essere inferiore, dedotto il predetto sconto del 5%, al patrimonio netto della Società calcolato sulla base dell'ultimo resoconto intermedio approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società e precedente rispetto a ciascun periodo di esercizio.

A giustificazione dell'applicazione dei predetti criteri per la determinazione del prezzo delle nuove azioni che saranno emesse in esecuzione del SEDA, gli Amministratori hanno analizzato i metodi di valutazione che vengono comunemente seguiti per operazioni analoghe e ritengono che essi siano allineati con la prassi di mercato riscontrata in operazioni analoghe.

Con riferimento al parere di congruità espresso dalla Società di Revisione sulla base della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Società in relazione all'Aumento di Capitale per Warrant, relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala che la Società di Revisione ha individuato 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 relazione della Società di Revisione non ha avuto ad oggetto il prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'operazione, ma la congruità del criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione 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 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 percorso 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 del TUF 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 S.p.A., 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.

b) Relativamente al Contratto di Consulenza

In considerazione della particolare rilevanza del contratto di consulenza con l'Advisor, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, in questa particolare occasione, di adottare una procedura più approfondita, incaricando gli amministratori indipendenti di procedere ad un'approfondita istruttoria in merito al contenuto del suddetto contratto, proponendo le modifiche da essi ritenute più opportune ed esprimendo al Consiglio il proprio motivato parere.

L'attività istruttoria si è svolta attraverso un preliminare approfondito esame della formulazione del contratto, avvalendosi anche dell'assistenza legale dei professionisti messi a disposizione dalla Società, con particolare riferimento alla limitazione di responsabilità, alla durata, all'entità e alle condizioni della penale di anticipata risoluzione.

Si è altresì valutato come non necessario il ricorso al parere di un esperto indipendente, sulla base della considerazione che tale esame non richiede una valutazione economica soggettiva ma piuttosto un raffronto con casi analoghi rilevabili sul mercato, raffronto che per la sua natura oggettiva può essere agevolmente effettuato dagli amministratori stessi.

In data 23 ottobre 2008 si è tenuta la seconda riunione degli amministratori indipendenti con la presenza dei Signori Antonio Zambon e Roberto Bianchi.

Nel corso della riunione è stata data lettura di una e-mail inviata in data 22 ottobre 2008 dal signor Gianfranco Soldera, amministratore indipendente, che ha espresso un parere negativo sul contratto. Le motivazioni apportate hanno riguardato principalmente l'esistenza di un conflitto di interessi, oltre ad alcuni aspetti riguardanti i contenuti del contratto stesso, quali alcuni presunti poteri di coordinamento e controllo da parte del consulente e la coincidenza di sede e di esponenti.

Gli amministratori indipendenti presenti hanno osservato che l'esistenza del potenziale conflitto di interessi è un dato oggettivo discendente dalla natura di parti correlate dei contraenti, la cui soluzione potrebbe avvenire solo annullando le ragioni della correlazione, cosa di per sé impossibile. L'approccio da seguire, peraltro indicato dalla normativa vigente e dal Codice di Autodisciplina, è stato quello di verificare l'allineamento delle condizioni del contratto a quelle di mercato e dell'utilità per la Società, dando altresì adeguata pubblicità ai contenuti del contratto e alle ragioni del potenziale conflitto.

Le principali modifiche al contratto richieste dagli amministratori indipendenti hanno riguardato la cancellazione della clausola che prevedeva una limitazione alla responsabilità del consulente ai casi di dolo e colpa grave, introducendo quindi la responsabilità piena, il contenimento della durata in 5/6 anni, più coerenti con il ciclo dell'attività, la riformulazione della clausola relativa al recesso anticipato, prevedendo una penale solo in caso di recesso unilaterale anticipato della Società.

La valutazione circa la congruità dei principali aspetti economici e strutturali del contratto è stata realizzata analizzando comparativamente prospetti relativi a società che presentano strutture simili e sono quotate in mercati regolamentati europei.

A titolo di corrispettivo per i servizi resi dall'Advisor alla Società in forza del Contratto di Consulenza, l'Advisor avrà diritto a ricevere le seguenti commissioni:

- (i) una commissione trimestrale pari allo 0,5% (2.00% annualizzato) calcolata sul costo di acquisto, rettificato in aumento dall'indebitamento finanziario netto, di ogni partecipazione acquisita o posseduta dalla Società, direttamente o indirettamente, su segnalazione dell'Advisor (i **"Beni"**);
- (ii) una commissione di performance calcolata come segue:
 - A. una commissione annuale di performance pari al 10% della differenza, se positiva, tra il valore complessivo dei Beni (calcolato per mezzo di una formula legata all'andamento dell'Ebitda) relativo all'ultimo anno e il valore complessivo dei Beni relativo all'anno precedente all'ultimo;
 - B. una commissione differita di performance pari al 10% della differenza, se positiva, tra il valore complessivo dei Beni relativo all'ultimo anno e la media del valore complessivo dei Beni relativo agli ultimi tre anni precedenti il predetto ultimo anno.

In relazione alla commissione trimestrale sulle partecipazioni si segnala che tale commissione si applica sulle partecipazioni detenute per tutto il periodo di durata del Contratto di Consulenza.

Si segnala inoltre che la Società, su indicazione dell'Advisor, dovrà pagare direttamente o rimborsare all'Advisor stesso ogni importo che quest'ultimo abbia ritenuto ragionevole sostenere in relazione ai servizi forniti ai sensi del Contratto di Consulenza. Non sussistono limiti agli importi che la Società sarà tenuta a corrispondere all'Advisor a titolo di rimborso per le spese sostenute.

Anche con riferimento alle commissioni previste dal Contratto di Consulenza in favore dell'Advisor, gli amministratori della Società hanno analizzato i corrispettivi previsti in circostanze comparabili nell'ambiente del private equity, anche con riferimento a società quotate, e ritengono che essi siano congrui e allineati con la prassi di mercato.

2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari delle Operazioni.

a) Relativamente al SEDA

Il SEDA, così come descritto nei precedenti paragrafi, avrà impatto immediato sul patrimonio netto in misura equivalente agli importi di nuovo capitale di volta in volta deliberati e sottoscritti, in ogni caso per un ammontare massimo pari alla somma del Commitment e dell'Aumento di Capitale per Warrants, con conseguente incremento delle disponibilità liquide. L'impatto sul patrimonio netto e il conseguente incremento della liquidità sono al netto del 5% della commissione corrisposta all'Advisor.

Gli effetti dell'operazione di aumento di capitale da parte del Fondo sul valore unitario delle azioni in circolazione e sulla diluizione degli attuali azionisti saranno direttamente correlati e dipendenti dall'ammontare degli importi di nuovo capitale di volta in volta deliberati e sottoscritti, e non sono a tutt'oggi determinabili.

b) Relativamente al Contratto di Consulenza

Il Contratto di Consulenza, così come descritto nei precedenti paragrafi, avrà impatto sulle componenti negative del conto economico della Società in misura equivalente alle commissioni, alle spese rimborsabili e alle eventuali penali versate di volta in volta dalla Società in favore dell'Advisor. In particolare, nel caso in cui il Contratto di Consulenza sia risolto o non sia rinnovato secondo quanto previsto dal Contratto di Consulenza stessa, per volontà della Società, e fatto salvo il caso di dolo o colpa grave dell'Advisor, la Società dovrà corrispondere all'Advisor, a titolo di penale, in aggiunta ad ogni Commissione Trimestrale e a ogni Commissione di Performance maturate e non ancora corrisposte alla data di cessazione del Contratto, un ammontare pari alle Commissioni Trimestrali e alle Commissioni di Performance (Annuale e Differita) che sarebbero maturate nel periodo intercorrente tra la data di anticipata cessazione del Contratto e la data di Durata Iniziale, ovvero, in quanto applicabile, la data di scadenza del Rinnovo, come di seguito definite dal Contratto di Consulenza stesso.

2.6. Eventuali variazioni dei compensi degli amministratori dell'emittente e/o di società da questo controllate in conseguenza delle Operazioni

Non è prevista alcuna variazione dei compensi degli amministratori della Società e/o di società controllate in conseguenza delle Operazioni.

2.7. Coinvolgimento nelle Operazioni di parti correlate quali amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti dell'emittente.

Nel perfezionamento delle Operazioni non sono coinvolti, in veste di parti correlate, amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti di Yorkville Bhn S.p.A. né di altre società del gruppo cui quest'ultima appartiene.

Si segnala tuttavia che il dott. Marco Prete e la dott.ssa Maria Cristina Fragni, sebbene non siano parti contrattuali né del SEDA né del Contratto di Consulenza, sono nondimeno parti correlate della Società ai sensi di quanto evidenziato al precedente punto 2.2 e, pertanto, sono indirettamente coinvolti nelle operazioni di cui al presente documento informativo. Si segnala al riguardo che l'Advisor è parte contrattuale sia del SEDA sia del Contratto di Consulenza e che il dott. Marco Prete e la dott.ssa Maria Cristina Fragni sono soci al 50% dell'Advisor di cui il dott. Marco Prete è anche Amministratore Unico. L'Advisor detiene una partecipazione del 6,335% nel capitale della Società.

Parimenti si segnala infine che il dott. Mark Angelo, sebbene non sia parte contrattuale né del SEDA né del Contratto di Consulenza, è nondimeno parte correlata della Società ai sensi di quanto evidenziato al precedente punto 2.2 e, pertanto, è indirettamente coinvolto nelle operazioni di cui al presente documento informativo. Al riguardo, si precisa che il dott. Mark Angelo non detiene, né direttamente né indirettamente, alcun strumento finanziario della Società.

Facendo seguito alle richieste della CONSOB ai sensi dell'art. 114, comma 5 del TUF, il presente documento informativo viene integrato come segue:

Il paragrafo 1.1 “Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate con cui sono effettuate le Operazioni” viene integrato con quanto segue:

“La Società aderisce al Codice di Autodisciplina delle società quotate e si è dotata di una procedura in merito alle operazioni con parti correlate, che, in sintesi, prevede che le operazioni con parti correlate siano approvate preventivamente dal Consiglio di Amministrazione e pertanto che il Consiglio debba essere adeguatamente informato sulla natura della correlazione, sulle modalità esecutive dell'operazione, sulle condizioni temporali ed economiche necessarie per il suo compimento, sul procedimento valutativo seguito, sull'interesse e sulle motivazioni sottostanti nonché sugli eventuali rischi per la società o per il Gruppo.

Il Consiglio, al fine di evitare che un'operazione con parti correlate venga conclusa a condizioni difformi da quelle che sarebbero state verosimilmente negoziate tra parti non correlate, potrà richiedere che l'operazione venga conclusa con l'assistenza di uno o più esperti che esprimano un'opinione sulle condizioni economiche e finanziarie e/o

sulle modalità esecutive e tecniche e/o sulla legittimità dell'operazione. La scelta degli esperti di cui avvalersi dovrà ricadere su soggetti di riconosciuta professionalità e competenza e dei quali dovrà essere verificata l'indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse in relazione all'operazione.

In considerazione della particolare rilevanza del Contratto di Consulenza e del Contratto SEDA stipulato con il Fondo e con l'Advisor, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, in questa particolare occasione, di integrare la procedura, incaricando gli amministratori indipendenti di procedere ad un'approfondita istruttoria in merito ai contenuti dei suddetti contratti, proponendo le modifiche da essi ritenute più opportune ed esprimendo al Consiglio il proprio motivato parere, come meglio descritto al successivo punto 2.4 b)."

Il paragrafo 2.1 a), "Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni delle Operazioni"- Relativamente al SEDA:

- **al capoverso "Oltre a quanto sopra descritto non esistono accordi di *selling restriction* e di *lock up* né sono previsti impegni reciproci, da parte della Società o del Fondo, a non compiere per tutta la durata del contratto SEDA operazioni aventi ad oggetto azioni della Società. Deve essere altresì sottolineato che non sono stati stipulati dalla Società e dal Fondo contratti di prestito titoli o di pegno aventi ad oggetto le azioni della Società" viene integrato con quanto segue:**

"né contratti derivati aventi come sottostante azioni della Società."

- **dopo il capoverso "In ogni caso, sempre conformemente a quanto stabilito nell'Atto Integrativo, il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni emesse in virtù dell'Aumento di Capitale per Warrants non potrà essere inferiore, dedotto lo sconto del 5%, al patrimonio netto della Società calcolato sulla base dell'ultimo resoconto intermedio approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società e precedente rispetto a ciascun periodo di esercizio. Il limite del patrimonio netto per azione verrà applicato solamente alle azioni sottoscritte in virtù dell'esercizio dei warrant e pertanto non troverà applicazione nel caso di aumento di capitale ai sensi del SEDA.", viene integrato con quanto segue:**

"Le ragioni di tale differente modalità di determinazione del prezzo risiedono nella circostanza che la decisione di esercizio dei warrant è nell'autonoma facoltà del fondo, mentre gli aumenti nell'ambito del Contratto SEDA vengono decisi nell'autonomia del Consiglio di Amministrazione della Società, che di volta in volta valuterà l'opportunità dell'emissione, anche al di sotto del patrimonio netto ove ciò coincida con l'interesse sociale e risulti compatibile con la normativa applicabile."

- **dopo il paragrafo "Si segnala inoltre che, con riferimento al corrispettivo previsto dal SEDA per i servizi di consulenza resi**

dall'Advisor, la Società riconoscerà a quest'ultimo una commissione in relazione a ciascuna Tranche Normale e Tranche Grande, che verrà sottoscritta in forza del SEDA, pari al 5% dell'importo della Tranche interessata" viene integrato con quanto segue:

“ La commissione del 5% sull'importo delle tranche di aumento di capitale è tipica della struttura di operazioni di questo genere. Dall'analisi comparativa delle condizioni applicate in operazioni concluse in Italia con altre società quotate, tale commissione risulta in linea con le precedenti operazioni. Tali operazioni prevedevano, in aggiunta, una commissione applicata sull'importo dell'intero commitment garantito dal fondo che in questo caso non è stata applicata.

Tale commissione è applicata in ragione dei servizi prestati dall'Advisor che concernono la definizione, strutturazione ed esecuzione degli aumenti di capitale e di seguito meglio specificati:

- *monitoraggio dell'andamento del titolo e della relativa liquidità;*
- *gestione dinamica del contratto sulla base delle valutazioni di mercato;*
- *assistenza nella strutturazione contrattuale iniziale e nei successivi accordi modificativi, con particolare riguardo agli importi delle tranche e delle tranche grandi;*
- *monitoraggio del titolo nel corso dei periodi di formazione del prezzo finalizzato alla determinazione del prezzo di sottoscrizione; interazione con la Società e l'investitore per la relativa verifica;*
- *assistenza nei rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti;*
- *cura delle fasi di incasso delle tranche, dell'emissione e della consegna dei titoli.*

Occorre inoltre osservare che, sebbene l'impegno contrattuale del fondo abbia una durata di 10 anni, la delega ex art. 2443 CC attribuita al consiglio di amministrazione dall'assemblea tenutasi in data 19 marzo 2008 ha una durata pari a 5 anni e deve trovare supporto in una nuova delibera di aumento di capitale da parte dell'assemblea degli azionisti della società. Pertanto, l'obbligo di corrispondere la commissione del 5% resterà effettivo oltre i cinque anni soltanto a condizione che l'assemblea rinnovi la suddetta delega.”

Il paragrafo 2.1 b), “Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni delle Operazioni”- Relativamente al Contratto di Consulenza:

- **dopo il paragrafo “In virtù del Contratto di Consulenza, la Società si avvarrà dell'Advisor per servizi di consulenza relativi al core business della Società (acquisizione e valorizzazione di partecipazioni) in materia di *acquisition financing*, di *merger and acquisition* e di monitoraggio delle partecipazioni nell'ottica della creazione del valore, tra i quali, a titolo esemplificativo: (i)**

assistere la Società nella definizione della sua politica di investimento; (ii) assistere la Società nello svolgimento di un'attività di prospezione del mercato e delle tendenze del mercato in coerenza con le strategie d'investimento di volta in volta elaborate; (iii) individuare e segnalare alla Società ogni opportunità di investimento sottoponendo alla stessa gli investimenti selezionati corredati dalle informazioni, dagli studi e dalle analisi redatti dall'Advisor, necessari per prendere una decisione di investimento; (iv) individuare e segnalare alla Società ogni opportunità di disinvestimento relativa agli investimenti effettuati sottoponendo alla stessa ogni informazione rilevante al fine di prendere ogni decisione di disinvestimento in merito; e (v) compiere ogni attività richiesta dalla Società volta al perfezionamento delle acquisizioni e/o alle dismissioni di investimenti opportunamente selezionati", viene integrato con quanto segue:

"Di seguito, l'elencazione, più in dettaglio, delle attività svolte dall'Advisor quali:

- (i) assistere la Società nella definizione della sua politica di investimento;*
- (ii) assistere la Società nello svolgimento di un'attività di prospezione del mercato e delle tendenze del mercato in coerenza con le strategie d'investimento della Società;*
- (iii) individuare e segnalare alla Società ogni opportunità di investimento (gli "Investimenti") sottoponendo alla stessa gli Investimenti corredati dalle informazioni, dagli studi e dalle analisi redatti dall'Advisor, necessari per prendere una decisione di investimento;*
- (iv) individuare e segnala alla Società ogni opportunità di disinvestimento relativa agli Investimenti sottoponendo alla stessa ogni informazione rilevante al fine di prendere ogni decisione di disinvestimento in merito;*
- (v) svolgere una attività di due diligence sulle opportunità di investimento e coordina l'attività dei e dei consulenti in essa coinvolti nell'interesse della Società e fornisce alla Società valutazioni sull'esito della due diligence;*
- (vi) assistere nella definizione e strutturazione e, su richiesta della Società, nella negoziazione dei contenuti dei contratti relativi agli Investimenti e/o alle dismissione di Investimenti ad opera della Società o di una qualunque sua controllata;*
- (vii) assistere nel closing delle relative operazioni di Investimento e disinvestimento e nel compimento delle relative attività esecutive;*

- (viii) *su richiesta della Società compiere ogni attività volta al perfezionamento delle acquisizioni degli Investimenti e/o dismissione degli Investimenti;*
- (ix) *assistere la Società relativamente alla composizione del portafoglio degli Investimenti, alle relative modifiche, alla tempistica e alle modalità necessarie per l'implementazione degli Investimenti;*
- (x) *assistere la Società nelle seguenti attività:*
 - *individuazione dei titolari di cariche sociali delle società partecipate,*
 - *coordinamento dei titolari di cariche sociali delle società partecipate,*
 - *analisi delle informazioni finanziarie provenienti dalle società partecipate e le altre notizie e informazioni relative alle medesime;*
- (xi) *assistere la Società, nell'ambito del monitoraggio degli Investimenti della Società, mediante il compimento, tra l'altro, delle seguenti attività:*
 - *predisporre report finanziari periodici di aggiornamento sulla situazione finanziaria delle società partecipate;*
 - *assistere nella definizione del business plan e nella gestione strategica dell'Investimento;*
- (xii) *fornire alla Società ogni ulteriore informazione, servizio e assistenza che di volta in volta possa ragionevolmente richiedere.*

La Società ritiene che, in tal modo, le risorse interne possano concentrarsi sulla gestione e valorizzazione degli investimenti, rispetto alle quali l'acquisizione rappresenta solo la fase iniziale del processo.

Le valutazioni in merito al conferimento dell'incarico di consulenza all'Advisor si sono basate sugli elementi di seguito esposti:

- *grazie all'intervento professionale dell'Advisor, il fondo YA Global Investments (il "**Fondo**") ha fatto il proprio ingresso nel capitale della Società, salvandola dal fallimento, e ha assicurato un importante impegno finanziario per i prossimi 10 anni attraverso il contratto Standby Equity Distribution Agreement (il "**Contratto SEDA**") che prevede un impegno a sottoscrivere aumenti di capitale fino a € 3 miliardi;*
- *l'Advisor rappresenta il collegamento operativo tra il Fondo e la Società;*

- sotto il profilo operativo, si ritiene che esistano interessanti sinergie con l'attività svolta dall'Advisor;
- l'Advisor presenta specifiche expertise nel settore delle operazioni straordinarie di fusioni e acquisizioni."

- **dopo il paragrafo "Con riferimento alla durata del Contratto di Consulenza si segnala che, salvi i casi di risoluzione espressamente disciplinati nel testo dello stesso, il contratto rimarrà pienamente valido ed efficace fino al 31 dicembre 2014 e sarà automaticamente rinnovato per altri due anni, a meno che una parte non comunichi per iscritto all'altra, almeno 6 mesi prima del 31 dicembre 2014 o di qualunque successivo rinnovo, la sua intenzione di non rinnovare il contratto stesso." viene integrato con quanto segue:**

"In occasione dell'assemblea straordinaria del 18 dicembre 2008, il Collegio Sindacale, in relazione al Contratto di Consulenza, aveva manifestato preoccupazioni per i costi previsti e per l'incidenza del contratto stesso sulla struttura e sull'operatività della Società, riservandosi un maggiore approfondimento.

Con memoria trasmessa alla CONSOB in data 6 febbraio 2009, il Collegio Sindacale ha segnalato di ritenere che l'attuale formulazione di tale contratto non sembri soddisfare l'interesse sociale. In particolare, i rilievi mossi dal Collegio Sindacale in relazione al Contratto di Consulenza riguardano il rimborso dei costi e delle spese sostenute dall'Advisor e la durata dello stesso.

A giudizio del Collegio Sindacale, il Contratto di Consulenza dovrebbe stabilire che tutti i costi e le responsabilità del personale e dei collaboratori autonomi dell'Advisor siano a carico di quest'ultimo, fatti salvi i costi di due diligence specialistica derivanti da incarichi conferiti da parte della Società che sarebbero stati comunque a carico della stessa nel caso in cui la Società avesse scelto un diverso modello organizzativo privo dell'Advisor.

Per quanto riguarda invece la durata del Contratto di Consulenza, ad avviso del Collegio Sindacale, la prevista durata di sei anni potrebbe sembrare eccessiva, considerato che l'orizzonte temporale degli investimenti si attesta, usualmente, intorno ai quattro anni anche se – sempre secondo le considerazioni del Collegio Sindacale – la stessa sarebbe comunque giustificata dal periodo iniziale e dall'esistenza di commissioni differite di performance di maturazione triennale (per cui la durata di sei anni corrisponderebbe a due commissioni differite). Il Collegio Sindacale ha però sottolineato che sarebbe necessario prevedere una clausola che consentisse alla Società di risolvere il contratto stesso senza che a tale rescissione siano collegate penali inadeguate.

Il Collegio Sindacale ha altresì raccomandato modifiche al Contratto di Consulenza riguardo alle modalità di determinazione delle commissioni, chiedendo in particolare che in caso di investimenti infrannuali il valore dei medesimi venga raffrontato con il valore rilevato alla fine dell'anno successivo. E' inoltre richiesto che le commissioni di performance differite ancora dovute, in caso di cessazione anticipata del contratto, vengano commisurate all'ultimo valore rilevato, escludendo quindi incrementi di valore registrati successivamente alla cessazione del contratto.

Il Collegio Sindacale ha comunque affermato di aver preso atto che la Società intende apportare al Contratto di Consulenza tutte le modifiche richieste, nell'immediato futuro, modifiche che, se recepite integralmente dalle parti contrattuali, potrebbero far sì che, ad avviso del Collegio Sindacale, il Contratto di Consulenza soddisfi l'interesse della Società.

In relazione all'attuale struttura organizzativa e tecnico professionale dell'Advisor, il Collegio Sindacale ha raggiunto il convincimento che l'attuale struttura non sia adeguata rispetto allo svolgimento delle complesse ed impegnative attività di consulenza che l'Advisor dovrebbe svolgere in esecuzione del Contratto di Consulenza. Il giudizio del Collegio Sindacale tuttavia si basa sulla valutazione dell'attuale struttura a prescindere dal programmato rafforzamento comunque comunicato al Collegio Sindacale."

Il paragrafo 2.3 a), "Indicazioni delle motivazioni economiche della Società al compimento delle Operazioni" – Relativamente al Contratto di SEDA, dopo il paragrafo "Il Fondo, gestito da Yorkville Advisors LLC, ha una consolidata esperienza sui mercati internazionali ed è stato costituito nel 2001, con l'obiettivo di offrire soluzioni di finanziamento alle società quotate attraverso strumenti flessibili quali obbligazioni convertibili e aumenti di capitale riservati, sottoscrivibili in Tranche successive, mediante la sottoscrizione di accordi denominati *Standby Equity Distribution Agreements*. La focalizzazione su strutture di finanziamento alternative non direzionali, insieme al mancato utilizzo della leva e delle vendite allo scoperto ha consentito al Fondo di ottenere risultati stabilmente positivi nel corso del tempo. Si segnala infine che il Fondo ha una consistenza patrimoniale rilevante, con mezzi propri superiori a 1 miliardo di Dollari, 56 dipendenti e uffici in varie nazioni del mondo" viene integrato con quanto segue:

"Nella memoria inviata alla CONSOB il 6 febbraio 2009, il Collegio Sindacale ha invece ritenuto che il Contratto SEDA soddisfi l'interesse della Società, dal momento che lo stesso consente alla stessa di reperire, entro tempi brevi, mezzi propri non facendo ricorso a finanziamenti, in corrispondenza del manifestarsi delle opportunità di investimento."

Il paragrafo 2.3 b) “Indicazioni delle motivazioni economiche della Società al compimento delle Operazioni” – Relativamente al Contratto di Consulenza:

- **dopo il paragrafo “Poiché la struttura esistente è concentrata sulla fase di gestione degli investimenti e poiché lo sviluppo di una strategia dinamica volta a nuove acquisizioni richiederebbe l’implementazione di una struttura dedicata, sostenendo i relativi costi e i rischi tipici legati all’elevata professionalità richiesta, si è ritenuto preferibile ricorrere al supporto di un advisor esterno che presenti consolidata esperienza e sollevi altresì la Società dai costi e dai rischi di implementazione. In tal modo, si rendono variabili costi che altrimenti rimarrebbero fissi.” viene integrato con quanto segue:**

“L’interesse della Società a stipulare il Contratto di Consulenza con l’Advisor si ravvisa in primo luogo nella opportunità di contenere i costi fissi e le dimensioni della struttura, soprattutto in una fase di avvio dell’attività, nell’obiettivo di rendere flessibile la struttura dei costi fissi. Il Contratto di Consulenza, infatti, comporta che la Società sostenga costi (relativi al pagamento dei corrispettivi) solo nel caso in cui le acquisizioni vengano portate a termine e non prevede quindi il pagamento di alcun corrispettivo all’Advisor in assenza di acquisizioni, fermo restando che, per quanto riguarda i costi, la Società, su indicazione dell’ Advisor, dovrà pagare direttamente o rimborsare all’Advisor ogni ragionevole spesa effettiva (come definita nel Contratto di Consulenza) sostenuta dall’Advisor in relazione alla prestazione dei servizi oggetto del contratto medesimo, ivi inclusi (i) corrispettivi e pagamenti corrisposti a professionisti indipendenti, inclusi commercialisti, consulenti legali e fiscali, investment banker o altri consulenti nominati dall’Advisor per eseguire i servizi di cui al Contratto di Consulenza, (ii) costi relativi a fornitori esterni quali corrieri o banche dati informative, (iii) costi di trasporto, viaggio, alloggio e chiamate telefoniche, (iv) spese di deposito pagate ad autorità governative o regolatrici, (v) ogni altra ragionevole spesa effettivamente sostenuta dall’Advisor nello svolgimento dei servizi previsti del contratto. In relazione al tema del rimborso dei costi, si faccia riferimento anche alla modifica in corso di finalizzazione descritta sotto. Tale scelta non presenta quindi caratteristiche di irreversibilità; ove in futuro la Società decidesse di dotarsi di una struttura interna maggiormente dimensionata, resta ferma infatti la libertà di non accogliere le proposte di investimento presentate dall’Advisor.

Il vincolo di esclusiva comporta la rinuncia alla possibilità di stipulare contratti analoghi con altri consulenti e non preclude che la Società svolga direttamente le attività previste dal Contratto di Consulenza. Il ricorso all’Advisor consente

comunque di accelerare i tempi di avvio dell'attività, garantendo maggiore facilità nel reperimento di dossier relativi a potenziali investimenti.

L'implementazione di una struttura interna dedicata allo scouting, all'acquisition financing e al merger & acquisition comporterebbe l'assunzione di un numero indicativo di almeno 4/5 collaboratori con adeguati profili professionali, nonché una valida rete di relazioni nell'ambiente industriale e finanziario. A ciò si aggiungerebbero i costi relativi agli spazi occupati e alle necessarie dotazioni tecniche. I costi suddetti sarebbero fissi a prescindere dalle operazioni effettivamente realizzate, rispetto a quelli previsti dal Contratto di Consulenza, che verranno sostenuti esclusivamente a seguito di acquisizioni effettivamente realizzate, fermo restando quanto già indicato sopra in materia di costi. Oltre ai costi, si potrebbe anche presentare il rischio che le prestazioni della struttura interna si rivelassero nel tempo inadeguate, con le conseguenti difficoltà di porre in essere tempestive azioni correttive. Viceversa, il Contratto di Consulenza è corredato da un Service Level Agreement che, in presenza di prestazioni non soddisfacenti, consente alla Società di confrontarsi tempestivamente con l'Advisor in relazione alla qualità dei servizi forniti ai sensi del Contratto di Consulenza attraverso un sistema di reportistica e di proposta da parte dell'Advisor di interventi correttivi.

In tema di spese e rimborsi eventuali dovuti dalla Società all'Advisor, si precisa che, a seguito di una modifica contrattuale che verrà formalizzata entro la fine del corrente mese, saranno a carico della Società soltanto spese inerenti alle attività di due diligence, negoziazione e redazione della documentazione contrattuale rilevante effettuate in vista di una potenziale acquisizione. Gli impegni contrattuali relativi saranno assunti direttamente dalla Società, in quanto sarà chiarito che l'Advisor non potrà in nessun caso assumere impegni in nome e per conto della Società. Ove l'Advisor ricorresse a propri consulenti per qualsivoglia ragione, nessun rimborso sarà dovuto dalla Società.

- **dopo il paragrafo “La scelta di BHN S.r.l. quale advisor deriva dalla comprovata esperienza nel settore delle operazioni straordinarie di fusioni e acquisizioni, nonché dalle soddisfacenti relazioni fiduciarie maturate nella fase di ingresso del nuovo socio di maggioranza della Società e degli interventi volti alla sua ristrutturazione.”viene integrato con quanto segue:**

“L'Advisor si avvale di una struttura che, nel susseguirsi del tempo, è stata basata su dipendenti o su collaboratori esterni ed ha previsto di dedicare adeguate risorse in termini di numero e livello professionale allo svolgimento degli incarichi assegnati per effetto del Contratto di Consulenza sottoscritto con la Società.

In particolare, la struttura dedicata, che svolge attività di analisi e pianificazione, di ingegneria finanziaria e societaria, di consulenza gestionale, di selezione di management, è attualmente composta da:

- *1 senior head developer, con formazione economico-finanziaria e specifici skill relativi a M&A(amministratore);*
- *1 senior developer, con formazione economico-finanziaria e background in ambito bancario (consulente a carattere continuativo);*
- *1 professionista senior, con formazione contabile – finanziaria (consulente a carattere continuativo);*
- *1 responsabile amministrativo (dipendente).*

e verrà completata nei primi mesi dell'anno da:

- *1 senior head developer, con formazione economico-finanziaria e specifici skill in materia di analisi finanziaria (dipendente);*
- *1 analista finanziario (dipendente).*

In aggiunta, si segnala che l'Advisor si avvale in via preferenziale dell'apporto professionale di primari studi legali, di consulenti amministrativi e di specialisti di analisi e gestione aziendale. In virtù di quanto precisato sopra, nel contesto dell'esecuzione del Contratto di Consulenza i costi connessi con le prestazioni di tali consulenti restano a carico della Società.

A ciò si aggiunge un vasto network di relazioni nei settori bancario, finanziario e industriale in grado di fornire segnalazioni circa potenziali investimenti e apporti professionali su tematiche specifiche.

L'Advisor rappresenta Yorkville Advisors in Italia (in esclusiva) ed in altri paesi europei (non in esclusiva) in relazione alla sottoscrizione di contratti Standby Equity Distribution Agreement con società residenti in detti paesi europei. Yorkville Advisors è la management company del Fondo, dotato di mezzi investiti per oltre un miliardo di dollari. Yorkville Advisors offre tramite l'Advisor prodotti flessibili di capitalizzazione destinati a società quotate, quali prestiti obbligazionari convertibili, sottoscrizione di warrant e SEDA.

L'Advisor assiste le imprese nei rapporti con il sistema creditizio e con le istituzioni, nella ristrutturazione del passivo, attraverso riorganizzazione delle fonti, rinegoziazione del debito e ottimizzazione dei flussi. L'Advisor identifica, struttura e negozia operazioni straordinarie di acquisizione e cessione. L'Advisor assiste le imprese nella definizione delle strategie di sviluppo e nella selezione del management. L'Advisor è attivo nel mercato sin dal 2000.

L'Advisor ha ottenuto, negli anni, adeguati risultati portando a termine operazioni in diversi settori.

Le principali operazioni concluse negli ultimi anni sono:

- *Anni 2003 – 2005 – assistenza consulenziale alle operazioni straordinarie di Finanziaria Canova S.p.A.*
 - *marzo 2006 – CHL – accordo SEDA, con un commitment fino a € 10 milioni*
 - *settembre 2006 – negoziazione e strutturazione dell'operazione di vendita di ISI S.r.l., (€ 2 milioni)*
 - *aprile 2006 – Ikonisys – strutturazione di aumento di capitale con emissione “series D” (\$ 5 milioni)*
 - *ottobre 2006 – I Viaggi del Ventaglio - accordo SEDA, con un commitment fino a € 70 milioni*
 - *ottobre 2006 – I Viaggi del Ventaglio – accordo per la rinegoziazione del debito (€ 105 milioni)*
 - *dicembre 2006 - Ikonisys – ristrutturazione del debito (\$ 5 milioni)*
 - *maggio 2007 – Innotech (ora Yorkville Bhn)– ristrutturazione del debito (€ 23 milioni)*
 - *settembre 2007 - Ikonisys – strutturazione di aumento di capitale con emissione “series E” (\$ 30 milioni)*
 - *gennaio 2008 – Cornell bhn (ora Yorkville Bhn) – aumento di capitale (€ 15 milioni)*
 - *febbraio 2008 – Arena - accordo SEDA, con un commitment fino a € 90 milioni, accordo rispetto al quale è attualmente in corso un contenzioso (come già comunicato al mercato)*
 - *novembre 2008 – Yorkville bhn S.p.A.- accordo SEDA, con un commitment fino a € 3 miliardi.”*
- **Il paragrafo 2.4 b) Modalità di determinazione del prezzo delle Operazioni e valutazioni circa la loro congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari – Relativamente al Contratto di Consulenza:**

dopo il paragrafo “Le principali modifiche al contratto richieste dagli amministratori indipendenti hanno riguardato la cancellazione della clausola che prevedeva una limitazione alla responsabilità del consulente ai casi di dolo e colpa grave, introducendo quindi la responsabilità piena, il contenimento della durata in 5/6 anni, più coerenti con il ciclo dell’attività, la riformulazione della clausola relativa al recesso anticipato, prevedendo una penale solo in caso di recesso unilaterale anticipato della Società.”, viene integrato con quanto segue, ad ulteriore specificazione di quanto sopra esposto in relazione all’attività istruttoria svolta dagli amministratori indipendenti:

“L’attività istruttoria si è svolta attraverso un preliminare approfondito esame della formulazione del Contratto di Consulenza, avvalendosi anche dell’assistenza legale dei professionisti messi a disposizione dalla Società.

In data 25 settembre 2008 si è tenuta una prima riunione degli amministratori indipendenti alla quale hanno presenziato i Signori Antonio Zambon e Roberto Bianchi.

Nel corso della riunione si sono individuati alcuni punti critici emersi dall’esame del Contratto di Consulenza, con particolare riferimento alla limitazione di responsabilità, alla durata, all’entità e alle condizioni della penale di anticipata risoluzione.

Si è altresì valutato come non necessario il ricorso al parere di un esperto indipendente, sulla base della considerazione che tale esame non richiede una valutazione economica soggettiva ma piuttosto un raffronto con casi analoghi rilevabili sul mercato, raffronto che per la sua natura oggettiva può essere agevolmente effettuato dagli amministratori stessi.

In data 23 ottobre 2008 si è tenuta la seconda riunione degli amministratori indipendenti con la presenza dei Signori Antonio Zambon e Roberto Bianchi.

Nel corso della riunione è stata data lettura di una e-mail inviata in data 22 ottobre 2008 dal signor Gianfranco Soldera, amministratore indipendente, che esprime un parere negativo sul Contratto di Consulenza. Le motivazioni apportate riguardavano principalmente l’esistenza di un conflitto di interessi, oltre ad alcuni aspetti riguardanti i contenuti del contratto stesso, quali alcuni presunti poteri di coordinamento sulle società controllate e di controllo sulla Società da parte dell’Advisor, la coincidenza di sede e di legali rappresentanti e il coordinamento e la supervisione dell’attività di professionisti esterni.

Gli amministratori indipendenti presenti hanno osservato che l’esistenza del potenziale conflitto di interessi è un dato oggettivo discendente dalla natura di parti correlate dei contraenti, la cui soluzione potrebbe avvenire solo annullando le ragioni della correlazione, cosa di per sé impossibile. In linea con quanto indicato dalla normativa vigente e dal Codice di Autodisciplina, gli amministratori indipendenti si sono preoccupati di verificare l’allineamento delle condizioni del contratto a quelle di mercato e la corrispondenza del contratto all’interesse della Società, assicurandosi che fosse data adeguata pubblicità ai contenuti del contratto e alle ragioni del potenziale conflitto in conformità alla normativa applicabile.

Le principali modifiche al contratto richieste dagli amministratori indipendenti hanno riguardato la cancellazione della clausola che prevedeva una limitazione alla responsabilità dell’Advisor ai casi di dolo e colpa grave, introducendo quindi la responsabilità piena, il contenimento della durata in 5/6 anni fermo

restando la possibilità di rinnovo tacito per ulteriori due anni in caso di non esercizio del diritto di recesso da parte di ciascuna parte almeno 6 mesi prima della scadenza, più coerenti con il ciclo dell'attività.

La valutazione circa la congruità dei principali aspetti economici e strutturali del contratto è stata realizzata analizzando comparativamente tre prospetti relativi alle società 3i, KKR e Apollo, che presentano strutture simili e sono quotate in mercati regolamentati europei.

Alcuni aspetti relativi ai criteri di calcolo delle commissioni sarebbero stati approfonditi nel corso del dibattito collegiale in sede di Consiglio di Amministrazione.

Nel corso del Consiglio di Amministrazione del 29 ottobre, sempre sulla base di indicazioni originate dagli amministratori indipendenti, si sono discussi gli aspetti relativi alle modalità tecniche di calcolo delle commissioni ed il contratto, a seguito della raccomandazione degli amministratori indipendenti Signori Roberto Bianchi, Adrio Maria De Carolis e Antonio Zambon, tenendo conto del dissenso, fondato sulle stesse motivazioni sopra individuate, del Signor Gianfranco Soldera, peraltro assente insieme a Mark Angelo, il Contratto di Consulenza è stato approvato dal Consiglio all'unanimità dei presenti (Roberto Bianchi, Franco Brambilla, Sandro Cocco, Adrio de Carolis, Cristina Fragni, Marco Prete e Antonio Zambon) dopo essere stato informato dai consiglieri signori Marco Prete, Mark Angelo e Cristina Fragni circa gli interessi di cui erano portatori ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile. In particolare, si sottolinea che il dott. Marco Prete e la dott. ssa Cristina Fragni erano portatori di un interesse per conto proprio sia in relazione alla sottoscrizione del Contratto SEDA sia in relazione alla sottoscrizione del Contratto di Consulenza dal momento che l'Advisor, ai sensi del Contratto SEDA, percepisce le commissioni relative alla sottoscrizione di ciascuna tranche e, ai sensi del Contratto di Consulenza, percepisce le commissioni a fronte della prestazione di servizi di consulenza in materia di acquisizioni, valorizzazione e dismissione di partecipazioni. Inoltre il dott. Mark Angelo era portatore di un interesse per conto della società Yorkville Advisors LLC in relazione alla sottoscrizione del Contratto SEDA e del Contratto di Consulenza in quanto la suddetta società dovrebbe sottoscrivere con l'Advisor un contratto di cointeressenza in base al quale parteciperebbe ad una porzione degli utili realizzati dall'Advisor derivanti dai servizi di assistenza prestati in virtù del Contratto SEDA e in virtù del Contratto di Consulenza.

Nella stessa seduta del Consiglio di Amministrazione, è stato, altresì approvato il Contratto SEDA. Il Contratto SEDA è stato approvato dai consiglieri Roberto Bianchi, Franco Brambilla, Sandro Cocco, Adrio de Carolis e Antonio Zambon, mentre Cristina Fragni e Marco Prete si sono astenuti.

- **dopo il paragrafo “Anche con riferimento alle commissioni previste dal Contratto di Consulenza in favore dell’Advisor, gli amministratori della Società hanno analizzato i corrispettivi previsti in circostanze comparabili nell’ambiente del private equity, anche con riferimento a società quotate, e ritengono che essi siano congrui e allineati con la prassi di mercato.” viene integrato con quanto segue:**

“Riguardo alla valutazione effettuata in merito alla congruità e all’allineamento con la prassi di mercato delle commissioni previste dal Contratto di Consulenza, sono stati esaminati alcuni casi ritenuti comparabili.

Si riportano gli elementi di comparazione presi in esame nel caso della società zi Quoted Private Equity Limited (“zi”), quotata al London Stock Exchange, sulla base delle informazioni messe a disposizione del pubblico.

zi è una società dedicata al private equity e al venture capital, la cui politica di investimento è quella di ottenere nel medio termine ritorni assoluti sul capitale delle società acquisite.

La politica generale di zi è quella di acquisire partecipazioni rilevanti o di controllo, senza necessariamente raggiungere il 100%, in società di piccola e media capitalizzazione, in Inghilterra e in Europa, che ritiene possano beneficiare di nuove iniziative strategiche, contabili o di gestione.

zi può effettuare acquisizioni senza limitazioni di settore.

zi è gestita da un consiglio di amministrazione che valuta le proposte di investimento sottoposte dal consulente incaricato.

Il consulente incaricato non è direttamente controllato da zi ancorché facente parte del medesimo gruppo di appartenenza.

zi e il consulente incaricato hanno sottoscritto un contratto di consulenza in base al quale il consulente incaricato è tenuto a fornire a zi servizi di consulenza relativi all’effettuazione, al monitoraggio e alla dismissione di investimenti.

Tali servizi di consulenza sono soggetti alla supervisione del consiglio di amministrazione di zi.

I servizi di consulenza previsti dal contratto includono, senza limitazioni, la consulenza sulla generazione e sul completamento di investimenti, su esigenze di finanziamento, sulla gestione degli investimenti effettuati.

Il consulente incaricato ha diritto a ricevere una commissione di management e una commissione di incentivo. La Commissione di Management, pagata in rate semestrali, è pari al 2% del valore lordo degli investimenti della Società. La

commissione di performance, calcolata con cadenza semestrale, è pari al 20% dell'incremento del NAV di zi, con un trigger pari all'8%.

zi rimborsa al consulente incaricato le spese sostenute nello svolgimento dell'attività di consulenza, inclusi i costi di due diligence e le spese professionali legate all'effettuazione e alla dismissione degli investimenti, alle proposte di investimento e di dismissione rifiutate, purché tali costi e spese rientrino nelle linee guida dettate dal consiglio di amministrazione di zi o siano approvati dal consiglio stesso.

Con analoghi criteri di comparazione sono state esaminate le società Kohlberg Kravis Roberts & Co LP e AP Alternative Assets LP, entrambe quotate all'Euronext, ed i rapporti instaurati con certi loro consulenti svolgenti analoghe funzioni. Anche in questi casi i consulenti non sono direttamente controllati dalle suddette società ancorché facenti parte del medesimo gruppo di appartenenza.

Dalla suddetta analisi è emerso che le commissioni previste dal Contratto di Consulenza risultano sostanzialmente in linea con i casi esaminati, per entità e modalità di determinazione.”

Dopo il paragrafo 2.7, viene aggiunto un ulteriore paragrafo:

“2.8 Considerazioni finali” –

“Nella memoria trasmessa alla CONSOB in data 6 febbraio 2009 il Collegio Sindacale ha riferito di essere stato informato dalla Società che è in corso di redazione un contratto di sublocazione degli uffici da parte della Società all'Advisor che determinerà una precisa suddivisione degli spazi con attribuzione dei costi proporzionali alle dimensioni occupate ed assicurerà un'adeguata riservatezza.

Si segnala che il dott. Adrio Maria De Carolis ha rassegnato le sue dimissioni dal consiglio di amministrazione della Società cui partecipava in qualità di amministratore indipendente, in data 18 dicembre 2008. Il dott. De Carolis, dopo l'implementazione del Contratto di Consulenza e del Contratto SEDA, i quali implicano l'avvio di una fase operativa della vita della Società che, anche in considerazione dell'evidente conflitto di interesse implicito in ogni delibera di investimento, pur di per sé non illegittimo, tuttavia necessariamente comporterà maggiori impegni per gli amministratori indipendenti, anche alla luce della natura di operazioni con parti correlate del Contratto di Consulenza e del Contratto SEDA, ha ritenuto tali previsti impegni non compatibili con i propri attuali impegni professionali.

In relazione alla recente valutazione circa il requisito di indipendenza del dott. Roberto Bianchi effettuata dal Consiglio di Amministrazione in data 26 gennaio 2009, si segnala che la perdita dei suddetti requisiti è dovuta a valutazioni,

peraltro ancora in corso, circa possibili investimenti anche congiunti relativamente a beni messi in vendita da società terze e/o a partecipazioni in società nelle quali il dott. Roberto Bianchi ha un ruolo rilevante di management e/o partecipazioni. Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione, informato in merito alle suddette valutazioni, ha valutato prudente e corretto ritenere venuti meno i requisiti di indipendenza. Per ragioni di completezza, si rende noto che il dott. Roberto Bianchi aveva conferito un mandato all'Advisor nel 2007 per la vendita di alcune sue partecipazioni nelle società rispetto alle quali erano in corso le suddette valutazioni, che non si è però concretato nel pagamento di alcun corrispettivo all'Advisor.”

Milano, 19 febbraio 2009

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Marco Prete
