

## **BENI STABILI S.P.A. SIIQ**

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

---

## **BENI STABILI S.P.A. SIIQ**

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

---

Data di emissione rapporto	: 24 marzo 2014
Numero rapporto	: SDB/AFB/cpt – RA140338

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

Agli Azionisti di  
**Beni Stabili SpA SIIQ**

### **1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 585/98 ("TUIF") di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Beni Stabili S.p.A. SIIQ (di seguito, anche "Beni Stabili", ovvero la "Società") la relazione datata 14 febbraio 2014 (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

Tale proposta prevede un aumento di capitale, da perfezionarsi mediante emissione di massime n. 409.649.522 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,10 cadauna per un importo nominale massimo di Euro 40.964.952,20.

Il proposto Aumento di Capitale è strumentale all'attribuzione del diritto di conversione in azioni ordinarie della Società di nuova emissione delle Obbligazioni emesse in data 17 ottobre 2013 per un importo nominale di Euro 270.000.000 nel contesto del Prestito Obbligazionario equity linked denominato "*€ 270.000.000 2,625% Convertible Bonds due 2019*" (le "Obbligazioni");

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 15 aprile 2014.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di revisione di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Beni Stabili S.p.A. SIIQ.

### **2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE E DEI CRITERI UTILIZZATI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

#### **2.1. PREMESSA**

L'emissione del Prestito Obbligazionario e la trasformazione delle Obbligazioni in Obbligazioni Convertibili è volta a dotare la Società di uno strumento di provvista idoneo a consentire il reperimento, in tempi brevi, di risorse dal mercato dei capitali non bancari al fine di ottimizzare la struttura finanziaria e il costo del capitale della Società, consentendo alla Beni Stabili di

rimborsare anticipatamente parte delle Obbligazioni Euro 225.000.000 3,875% con scadenza 2015 emesse dalla Società, riacquistate mediante un'operazione di *reverse bookbuilding*, annunciata contestualmente all'emissione del Prestito Obbligazionario, in data 8 ottobre 2013, e rimborsare alla scadenza le rimanenti Obbligazioni esistenti.

## 2.2. EMISSIONE DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTIBILE

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'emissione del Prestito Obbligazionario e la trasformazione delle Obbligazioni in Obbligazioni Convertibili in azioni ordinarie della Società a seguito dell'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'aumento di capitale costituiscono un'operazione unitaria, volta a dotare la Società di uno strumento di provvista idoneo a consentire il reperimento, in tempi brevi, di risorse dal mercato dei capitali non bancari al fine di ottimizzare la struttura finanziaria e il costo del capitale della Società, consentendo alla Società di rimborsare anticipatamente parte delle Obbligazioni Euro 225.000.000 3,875% con scadenza 2015 emesse dalla Società, riacquistate mediante un'operazione di *reverse bookbuilding*, annunciata contestualmente all'emissione del Prestito Obbligazionario, in data 8 ottobre 2013, e rimborsare alla scadenza le rimanenti Obbligazioni esistenti.

Le principali caratteristiche del Prestito Obbligazionario sono di seguito riportate:

**Importo complessivo:** 270.000.000 euro;

**Data di scadenza:** 17 aprile 2019;

**Prezzo di conversione:** Euro 0,6591 per azione, soggetto ad aggiustamenti al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento del Prestito Obbligazionario, in linea con la prassi di mercato. La Società potrà rimborsare per cassa qualsiasi obbligazionista che abbia esercitato il diritto di conversione corrispondendo allo stesso un importo pari al c.d. *Cash Alternative Amount* con riferimento a tutte o parte delle azioni spettanti agli obbligazionisti.

**Destinazione:** unicamente ad investitori qualificati come definiti nell'articolo 34-ter, primo comma, lettera (b), del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999;

**Prezzo di emissione:** 100% del valore nominale;

**Cedola:** semestrale (nei mesi di aprile ed ottobre di ciascun anno);

**Saggio d'interesse:** fisso pari al 2,625% per anno;

**Global Coordinator:** Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.;

**Joint Bookrunners:** BNP Paribas, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., Banca IMI S.p.A., Bank of America Merrill Lynch;

**Legge applicabile:** inglese, eccezion fatta per le assemblee degli obbligazionisti che saranno regolate dalla disciplina italiana. Inoltre la legge inglese troverà applicazione in quanto non in conflitto con la legge italiana;

**Quotazione:** le obbligazioni sono state quotate presso il Listino Ufficiale della Borsa di Lussemburgo ed ammesse alla negoziazione sul mercato Euro MTF Borsa di Lussemburgo il 18 dicembre 2013;

**Modalità di rimborso:** alla data di scadenza del Prestito a meno di rimborso anticipato o di esercizio del diritto di conversione delle Obbligazioni;

**Rimborso anticipato:** la Società è legittimata a rimborsare anticipatamente e integralmente le Obbligazioni in alcuni casi dettagliatamente regolati nel Regolamento del Prestito Obbligazionario, in linea con la prassi di mercato, in particolare:

- Il caso in cui entro il 31 maggio 2014 non venga approvato l'Aumento di Capitale al servizio della conversione e non venga inviata la *Physical Settlement Notice*;
- Il caso in cui siano stati esercitati diritti di conversione o di rimborso anticipato in relazione ad almeno l'85% dell'importo nominale originario del Prestito;
- A partire dal quindicesimo giorno (incluso) successivo al terzo anniversario dall'emissione delle Obbligazioni originarie (avvenuta in data 17 ottobre 2013), nel caso in cui il prezzo di trattazione delle azioni ordinarie della Società superi una determinata soglia.

Inoltre, al verificarsi di un cambio di controllo della Società, ciascun titolare delle Obbligazioni avrà facoltà di richiedere il rimborso anticipato delle proprie Obbligazioni.

Poiché le Obbligazioni sono state ammesse a quotazione in un sistema multilaterale di negoziazione, non si applicano i limiti all'emissione previsti dall'art. 2412, comma 5, del Codice Civile.

In ogni caso, ancorché tali limiti non trovino applicazione al Prestito Obbligazionario in questione, il limite previsto dall'art. 2412, comma 1, Codice Civile, non viene superato, tenuto conto del parziale rimborso anticipato delle Obbligazioni esistenti e dell'inesistenza di garanzie rilasciate dalla Società su prestiti di altre società.

Le Obbligazioni hanno una cedola semestrale corrispondente ad un valore pari al 2,625% e un prezzo di conversione fissato a Euro 0,6591. Tale prezzo incorpora un premio del 34% rispetto al prezzo medio ponderato delle azioni della Società nel semestre precedente il lancio delle Obbligazioni ed il *Pricing*.

Il prezzo così determinato è altresì superiore sia al patrimonio netto per azione al 30 giugno 2013 e sia a quello al 31 dicembre 2013.

Il prezzo di conversione verrà allocato al valore nominale delle azioni oggetto di sottoscrizione e, per la restante parte, pari a Euro 0,5591 a soprapprezzo.

Il numero di azioni da emettere o trasferire al servizio della conversione verrà determinato dividendo l'importo nominale delle Obbligazioni, in relazione alle quali verrà esercitato il diritto di conversione, per il prezzo di conversione (come eventualmente aggiustato alla data di conversione), arrotondato per difetto al numero intero più vicino di azioni ordinarie. Non verranno emesse o consegnate frazioni di azioni e nessun pagamento in contanti o aggiustamento verrà eseguito in luogo di tali frazioni.

Il Regolamento, in linea con la prassi di mercato per questo tipo di strumenti di debito, prevede, in determinate circostanze, formule di aggiustamento del Prezzo di Conversione al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi:

- Raggruppamento o frazionamenti di azioni;
- Aumento di capitale gratuito mediante imputazione a capitale di utili o riserve;
- Distribuzioni di dividendi;
- Emissioni di azioni o strumenti finanziari riservate agli azionisti o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni o strumenti finanziari agli azionisti;
- Emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni;
- Modifica ai diritti di conversione/scambio connessi ad altri strumenti finanziari;
- Cambio di controllo.

Le Obbligazioni offrono una tutela all'investitore rispetto ai dividendi futuri pagati dalla Società. In particolare, laddove la Società decidesse di distribuire dividendi durante la vita del Prestito, sopra una certa soglia predefinita di Euro 0,022 per azione in ragione d'anno, il prezzo di conversione delle azioni sarà aggiustato sulla base delle formule previste dal Regolamento, al fine di compensare gli obbligazionisti dell'ammontare dei dividendi distribuiti.

### **3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE**

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica il metodo seguito dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo, nonché sulla sua corretta applicazione.

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

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'operazione.

#### 4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione per la proposta di aumento di capitale sociale della Società;
- Bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 14 febbraio 2014 che ha approvato la bozza della Relazione degli Amministratori e ha dato mandato all'Amministratore Delegato e al Presidente del Consiglio di Amministrazione di predisporre la versione definitiva;
- Il "*Subscription Agreement*";
- Il "*Pricing Term Sheet*" dell'Obbligazione;
- Andamento dei prezzi di mercato delle azioni Beni Stabili S.p.A. SIIQ registrate sul Mercato Telematico Azionario dal 1 ottobre 2012 al 18 marzo 2014 ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- Progetto di bilancio d'esercizio e consolidato di Beni Stabili Sta SIIQ al 31 dicembre 2013 da noi sottoposti a revisione contabile;
- Bilanci d'esercizio e consolidato di Beni Stabili Sta SIIQ al 31 dicembre 2012 da noi sottoposti a revisione contabile;
- Relazioni finanziarie semestrali di Beni Stabili SpA SIIQ al 30 giugno 2013 e al 30 giugno 2012, da noi assoggettate a revisione contabile limitata;
- Comunicati stampa della Società relativi all'operazione;
- Dati relativi al premio di conversione normalmente applicato con riferimento ad altre emissioni di Prestiti Obbligazionari Convertibili con caratteristiche similari a quello emesso dalla Società;
- Altri elementi contabili, extra-contabili e di tipo statistico, nonché ulteriori informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo, inoltre, ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 24 marzo 2014, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Beni Stabili S.p.A. SIIQ, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati ed alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni effettuate.

## **5. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, in merito al criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, di proporre all'Assemblea che il prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale sia pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è, allo stato, condiviso sia nella prassi sia in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della Società emittente espresso nei relativi mercati regolamentati di quotazione.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni nella media *ponderata* dei prezzi ufficiali delle azioni della Società come registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio e la chiusura del *bookbuilding* da definirsi all'interno di un certo *range* anche in base alle indicazioni pervenute dalle banche individuate per lo svolgimento del ruolo di *Joint Bookrunners*.

In sede di collocamento delle Obbligazioni Originarie è stato determinato un prezzo di conversione pari a Euro 0,6591.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, pertanto, ragionevole ed in linea con la prassi e con la dottrina sin qui espressasi sul tema considerare, nella fattispecie, la media *ponderata* dei prezzi ufficiali di borsa rilevati in un arco temporale prossimo all'emissione delle nuove azioni.

Gli Amministratori illustrano che il prezzo così determinato è superiore, in misura del 34%, alla media dei prezzi di quotazione delle azioni della Società sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. nel semestre precedente il lancio delle Obbligazioni ed il *pricing* (avvenuti in data 8 ottobre 2013). Il prezzo così determinato è altresì superiore sia al patrimonio netto per azione al 31 dicembre 2013, pari a Euro 0,5362, secondo quanto emerge del progetto di bilancio al 31 dicembre 2013 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 14 febbraio 2014, sia al patrimonio netto per azione al 30 giugno 2013, pari a Euro 0,5406.

Inoltre il prezzo di conversione delle Obbligazioni è superiore in misura pari al 32%, alla media dei prezzi di quotazione delle azioni della Società sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., nel semestre precedente al 31 gennaio 2014, pari a 0,5001.

## **6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5.

## **7. LAVORO SVOLTO**

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto, sulla base documentazione di cui al paragrafo 4, le seguenti principali attività:



- Svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della documentazione ricevuta dalla Società;
- Analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori e con il Management della Società, il lavoro dagli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- Considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale;
- Riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio d'Amministrazione riguardanti il metodo valutativo da esso adottato ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- Effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni ordinarie di Beni Stabili nei differenti orizzonti temporali di un mese, tre mesi, sei mesi e un anno antecedenti la data del 17 ottobre 2013, nonché verificato l'accuratezza dei conteggi effettuati dagli Amministratori;
- Verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento, nonché la correttezza matematica dei calcoli alla base delle valutazioni sviluppate;
- Analizzato il livello di significatività del premio di conversione attraverso l'analisi dei premi di conversione normalmente applicati nell'ambito di operazioni di emissione di Obbligazioni Convertibili, con caratteristiche simili a quelle oggetto di analisi;
- Raccolto, attraverso colloqui con la direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'operazione, con riferimento ad eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- Analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul Gruppo Beni Stabili e sul titolo;
- Ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

#### **8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DELLA METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è la valutazione dell'adeguatezza della metodologia di valutazione adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale al servizio del Prestito Obbligazionario. L'adozione di tale strumento trova giustificazione nell'interesse

primario della Società di reperire, in tempi brevi, risorse dal mercato dei capitali non bancari al fine di ottimizzare la struttura finanziaria e il costo del capitale della Società, consentendo alla Società di rimborsare anticipatamente parte delle Obbligazioni Euro 225.000.000 3,875% con scadenza 2015 emesse dalla Società, riacquistate mediante un'operazione di *reverse bookbuilding*, annunciata contestualmente all'emissione del Prestito Obbligazionario, in data 8 ottobre 2013, e rimborsare, alla scadenza, le rimanenti Obbligazioni esistenti

Quanto alla scelta dello strumento utilizzato ed alle motivazioni che hanno portato all'esclusione del diritto di opzione, gli Amministratori argomentano che la scelta è da attribuire ai seguenti fattori:

- La scelta di riservare la sottoscrizione a soli investitori qualificati è legata alle caratteristiche delle Obbligazioni emesse, che presentano un elevato grado di complessità e sofisticatezza e richiedono un investimento minimo di Euro 100.000. Tali strumenti presentano caratteristiche tali da renderli uno strumento efficace di reperimento di risorse finanziarie non bancarie a condizioni convenienti, che si adatta alle attuali necessità della Società;
- L'esclusione del diritto di opzione favorisce il buon esito dell'operazione in tempi brevi;
- La trasformazione del Prestito Obbligazionario in convertibile fa venire meno il diritto degli obbligazionisti di richiedere il rimborso anticipato delle Obbligazioni, stabilizzando l'acquisizione delle risorse reperite;
- L'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni, consentirebbe alla Società di rafforzare la propria struttura patrimoniale, nonché di consolidare ed ampliare la propria compagine azionaria.

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

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

Per maggiore chiarezza, e con la finalità di fornire la più ampia informativa agli azionisti destinatari del presente parere, si evidenzia che il Prestito Obbligazionario include una clausola cd *Cash Settlement*, che prevede la possibilità da parte della Società di poter rimborsare per cassa le Obbligazioni per le quali è chiesta la conversione.

Con riferimento alla scelta del criterio operato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di riferimento, riteniamo opportuno esporre quanto segue:

- In termini generali, le quotazioni di borsa forniscono indicazioni dirette relativamente al valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di analisi. Tale valore rappresenta un elemento di riferimento che assume rilevanza assoluta nel caso in cui i volumi trattati ed i prezzi negoziati per i titoli della Società oggetto di valutazione siano il risultato di un numero elevato e continuativo di contrattazioni poste in essere liberamente da azionisti e investitori operanti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni. Su mercati

finanziari caratterizzati da elevati livelli di efficienza, i prezzi che si vengono a formare su titoli dotati di un buon grado di liquidità e di consistenti volumi scambiati tendono pertanto a convergere verso il valore economico teoricamente determinabile attraverso l'applicazione di metodologie valutative diverse, analitiche o empiriche;

- Nella prassi il criterio valutativo basato sulle quotazioni di borsa si basa sulla rilevazione delle quotazioni di riferimento della Società in diversi periodi temporali. Gli Amministratori hanno ritenuto congruo considerare come significativo il prezzo medio ponderato delle azioni di Beni Stabili S.p.A. SIIQ registrato sul mercato telematico azionario tra l'avvio e la chiusura del *bookbuilding*, avvenuto nella giornata del 8 ottobre 2013;
- Gli Amministratori non hanno ritenuto di utilizzare ulteriori metodologie valutative diverse dalla metodologia di borsa, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo. Il che è da attribuirsi alla circostanza che tale scelta è dettata dalle caratteristiche dell'operazione, che si sostanzia nella raccolta di nuovo capitale di rischio che difficilmente potrebbe essere reperito a condizioni diverse da quelle che il mercato stesso esprime.

La scelta degli Amministratori di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, un criterio basato sull'individuazione di un prezzo ufficiale puntuale, trova supporto nella prassi di mercato riscontrata in tipologie simili di operazioni, nelle modalità previste per il collocamento delle Obbligazioni e nella natura dei destinatari del collocamento stesso, ancorché, in altre tipologie di operazioni di aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, siano di norma utilizzati criteri che fanno riferimento a valori medi misurati su archi temporali più ampi.

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

L'utilizzo della media dei prezzi per i volumi scambiati nella giornata del lancio dell'operazione, trae inoltre conferma in altre recenti operazioni di mercato per l'emissione di strumenti finanziari *equity* o *equity linked*, come il Prestito Obbligazionario Convertibile qui in esame.

Si sottolinea che le analisi di sensitività da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei diversi orizzonti temporali, nell'ambito del metodo di valutazione adottato nelle quotazioni di borsa, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche matematica, della metodologia utilizzata, confermano la ragionevolezza dei risultati raggiunti dagli Amministratori.

Per quanto riguarda, infine, la scelta di utilizzare la metodologia di mercato, non pare nel complesso irragionevole la scelta degli Amministratori di fare riferimento esclusivamente ad una metodologia "diretta" di mercato, che non risente di fattori soggettivi connessi alla selezione, da parte dell'organo amministrativo, di assunzioni di base e parametri (quali a titolo esemplificativo, tassi, *comparables*, previsioni di sviluppo), più tipicamente riconducibili ad altre metodologie valutative, coerenti con altre tipologie di operazioni e basate su criteri di analisi fondamentali. Nella fattispecie, tenuto conto della finalità del reperimento di risorse sul mercato, si ritiene che il criterio prescelto dagli Amministratori consenta di individuare, sempre nelle

specifiche circostanze, un prezzo di emissione delle azioni che esprima un valore corrente della Società aggiornato ad un momento estremamente prossimo alla data del collocamento dello strumento finanziario.

La scelta effettuata dal Consiglio di Amministrazione risulta, inoltre in linea con l'approccio seguito in talune operazioni similari, che vedono l'utilizzo dei prezzi di borsa quale unico criterio per la determinazione del prezzo di emissione di nuove azioni al servizio di Prestiti Obbligazionari Convertibili. Anche alla luce di quanto sopra, la decisione degli Amministratori di fare esclusivo riferimento alla metodologia di borsa, ancorché sinteticamente motivata e non in linea con un approccio, astrattamente preferibile, che tenga anche conto di plurime metodologie, appare, nelle circostanze e nel suo complesso accettabile.

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

#### **9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO**

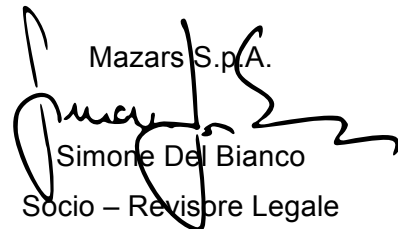
Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- Alcune informazioni relative al processo di definizione del prezzo di emissione delle Obbligazioni ci sono state fornite dalla Direzione che si è resa disponibile ad interviste per esplicitare le considerazioni e le analisi tecniche svolte per la definizione dei corrispettivi dell'emissione e che ha provveduto a fornirci i dettagli analitici sottostanti le considerazioni espresse dagli Amministratori nella Relazione;
- Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno utilizzare il metodo delle quotazioni di borsa. Le ulteriori verifiche sul livello di significatività delle quotazioni sono state da noi effettuate sulla base delle informazioni di prezzo e volumi trattati, disponibili dall'*infoprovider* Bloomberg;
- Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di Borsa sono state ritenute dagli Amministratori non applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'operazione. Le ragioni alla base di detta scelta metodologica sono già state oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto ai risultati ottenuti con il metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;
- Le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società.

## 10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che l'approccio valutativo adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di Beni Stabili S.p.A. SIIQ nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione al servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni corrispondente ad euro 0,6591.

Roma, 24 marzo 2014



Mazars S.p.A.  
Simone Del Bianco  
Socio – Revisore Legale