



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono 02 6763.1
Telefax 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente ad un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98

Agli Azionisti della
Vincenzo Zucchi S.p.A.

1 Oggetto dell'incarico e sintesi dell'operazione

In data 2 agosto 2012, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Vincenzo Zucchi S.p.A. ("Zucchi" o la "Società") - con capitale sociale di Euro 22.229.862,48 i.v., diviso in n. 174.521.667 azioni ordinarie e n. 3.427.403 azioni di risparmio - ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento il capitale della Società per un importo di massimi Euro 2.500.000 nominali mediante emissione di massime 12.500.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale, da effettuarsi in una o più volte, in via scindibile, entro cinque anni dalla data della stessa delibera assembleare.

L'aumento di capitale, oggetto di delega, è da riservarsi agli amministratori, dipendenti e collaboratori della Società e delle sue controllate ("i Beneficiari") nel contesto del piano di incentivazione denominato "Piano di Stock Option 2012-2015" ("Piano di Stock Option" o anche "Piano") e con esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile.

L'Assemblea degli Azionisti ha attribuito al Consiglio di Amministrazione tutti i poteri connessi all'esecuzione del Piano di Stock Option, tra i quali i poteri inerenti l'individuazione dei Beneficiari, l'assegnazione delle Opzioni e l'approvazione del regolamento del Piano.

In data 17 dicembre 2012, il Consiglio di Amministrazione della Società, in esecuzione parziale della suindicata delega, ha esaminato i termini dell'operazione di aumento di capitale a servizio della seconda assegnazione di diritti di opzione nell'ambito del Piano. L'aumento di capitale sociale proposto dal Consiglio di Amministrazione, in parziale esercizio della delega di cui alla delibera assembleare del 2 agosto 2012 e in relazione alla seconda assegnazione, prevede l'emissione di n. 3.750.000 nuove azioni ordinarie Zucchi, senza valore nominale e con godimento regolare, per un importo massimo di nominali Euro 300.000. L'aumento potrà essere eseguito in via scindibile entro la data del 31 dicembre 2020 ("l'Operazione"). I diritti di opzione corrispondenti saranno esercitabili in tre lotti a partire dal 31 marzo 2013, dal 31 marzo 2014 e dal 31 marzo 2015 (e, comunque, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2020) a condizione del raggiungimento, da parte dei Beneficiari, dei risultati individuali riportati nella lettera di assegnazione delle opzioni.

Con riferimento alla seconda assegnazione, dalla Relazione degli Amministratori, risulta, altresì che il prezzo di emissione delle nuove azioni viene individuato dagli Amministratori nella misura pari a Euro 0,080 (zero virgola zero ottanta) per ciascuna azione, nel rispetto delle “prescrizioni di legge, in particolare il disposto dell’art. 2441 del Codice Civile”.

Gli Amministratori, inoltre, nella loro Relazione hanno illustrato la “non coincidenza tra il valore nominale implicito delle azioni costituenti l’attuale capitale sociale” (ossia valore implicito delle azioni già in circolazione) rispetto al valore nominale implicito delle azioni di nuova emissione (che risulterebbe essere inferiore rispetto a quello delle azioni già in circolazione), nonché la mancata determinazione di un sovrapprezzo per le azioni di nuova emissione.

Al riguardo dalla Relazione risulta che:

- l’operazione di aumento “sotto la pari” (ossia “emissione di azioni ad un prezzo inferiore al valore nominale implicito delle azioni già in circolazione”) trova riscontro nella prassi societaria ed è ammissibile, sempre che l’ammontare dei nuovi conferimenti sia complessivamente pari (come nel caso di specie) o superiore all’aumento del capitale sociale;
- non è stato determinato un sovrapprezzo per l’emissione delle nuove azioni, in quanto, tra l’altro, “... il valore economico è notevolmente inferiore rispetto al valore nominale inespreso per azione ...”

In riferimento al prospettato aumento del capitale sociale mediante delibera consiliare, abbiamo ricevuto la relazione predisposta dagli Amministratori della Società ai sensi dell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, che illustra e motiva la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ed indica, tra l’altro, i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi nell’ambito dell’Operazione (“la Relazione degli Amministratori” o “la Relazione”). La Relazione è stata approvata dagli Amministratori in data 17 dicembre 2012.

Nella nostra qualità di società di revisione, incaricata della revisione legale dei conti del bilancio di esercizio di Zucchi, ci è stato richiesto dalla Società di esprimere il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi, ai sensi del combinato disposto dell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell’art. 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98.

2 Natura e portata della presente relazione

Il presente parere ha la finalità di integrare l’informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell’ambito del previsto aumento di capitale sociale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell’Operazione il presente parere indica i metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, richiama le eventuali difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori e riporta le nostre

considerazioni sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà nel caso di specie e della loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato autonome valutazioni della Società e del gruppo di appartenenza. Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dagli Amministratori.

3 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Direzione di Zucchi e analizzato i seguenti documenti e informazioni:

- lo Statuto della Società;
- i verbali dell'Assemblea degli Azionisti della Società riunitasi in sede ordinaria e straordinaria in data 2 agosto 2012;
- il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società del 17 dicembre 2012;
- la Relazione degli Amministratori della Società predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile;
- il bilancio separato di Zucchi ed il bilancio consolidato del Gruppo Zucchi per l'esercizio al 31 dicembre 2011;
- la relazione finanziaria semestrale del gruppo Zucchi al 30 giugno 2012;
- il resoconto intermedio di gestione del gruppo Zucchi al 30 settembre 2012;
- il regolamento del Piano di Stock Option 2012-2015 redatto dal Consiglio di Amministrazione;
- il parere sull'ammissibilità dell'aumento del capitale sociale con emissione di azioni "sotto la pari" e senza sovrapprezzo rilasciato dal Notaio Andrea Ganelli in data 18 gennaio 2013;
- la valutazione patrimoniale del capitale di Zucchi redatta da Integrae SIM S.p.A. in data 10 dicembre 2012;
- le quotazioni e i volumi scambiati delle azioni ordinarie Zucchi sul Mercato Telematico Azionario organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A., nel corso del 2012 e fino alla data della presente relazione;
- i comunicati ufficiali della Società contenenti le informazioni previste dall'art. 114, comma quinto, del D.Lgs. 58/98;
- la documentazione pubblicata dalla Società in data 11 febbraio 2013 a riguardo della procedura avviata ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, inclusiva della relazione illustrativa degli Amministratori sulla situazione finanziaria della Società alla data del 30 novembre 2012;

- altre informazioni di natura non pubblica inerenti i dati finanziari previsionali del gruppo Zucchi che la Società sta predisponendo ai fini della procedura di cui dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare.

Gli Amministratori della Società hanno inoltre attestato formalmente che, sulla base delle informazioni a loro disposizione, non sono intervenute alla data della presente relazione variazioni rilevanti, né fatti e circostanze tali da modificare in misura significativa i dati e gli elementi presi a base della nostra analisi, come sopra elencati.

4 Metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione

Nella Relazione gli Amministratori informano che, in sede di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi, hanno inteso procedere con modalità tali da rispettare il disposto dell'art. 2441 del Codice Civile e tutelare gli Azionisti esclusi dal diritto di opzione rispetto a eventuali effetti di diluizione del valore del patrimonio netto per azione.

A tal fine gli Amministratori della Società hanno acquisito i seguenti elementi quantitativi di riferimento:

- la media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni Zucchi sul Mercato Telematico Azionario in un periodo di sei mesi, tre mesi e un mese precedente la data del 17 dicembre 2012, che risulta rispettivamente pari a Euro 0,078, Euro 0,082 e Euro 0,079;
- il valore del patrimonio netto contabile per azione come risultante dall'ultimo bilancio consolidato del gruppo Zucchi per l'esercizio al 31 dicembre 2011, dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2012 e dal resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2012, rispettivamente pari a Euro 0,068, a Euro 0,021 ed a Euro 0,005;
- il valore del patrimonio netto rettificato per azione alla data del 30 settembre 2012, stimato con l'assistenza professionale di un consulente esterno, pari a Euro 0,073 circa;
- alcune valutazioni interne sviluppate sulla base dei dati finanziari previsionali che la Società sta predisponendo ai fini della procedura di cui dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, sulla base delle quali gli Amministratori sono pervenuti a valori per azione inferiori a quelli evidenziati sulla base degli elementi precedenti.

Sulla base di quanto sopra il Consiglio di Amministrazione ha determinato il prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi nell'ambito dell'Operazione pari a Euro 0,080 (zero virgola zero ottanta). Il prezzo di emissione proposto corrisponde alla media aritmetica delle quotazioni di borsa delle azioni Zucchi nel mese antecedente la data del 17 dicembre 2012.

L'aumento di capitale sociale proposto per l'Operazione prevede l'emissione di n. 3.750.000 (tremilionesettecentocinquantamila) azioni e risulta pertanto di importo complessivo pari a Euro 300.000 (trecentomila).

5 **Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione**

Nella Relazione gli Amministratori non evidenziano difficoltà specifiche in relazione alle determinazioni richieste.

6 **Lavoro svolto**

Ai fini della predisposizione del presente parere:

- abbiamo esaminato la documentazione e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 3;
- abbiamo condotto interviste con gli Amministratori della Società relativamente alle analisi da questi svolte e agli elementi considerati in sede di determinazione del prezzo di emissione delle azioni Zucchi nell'ambito dell'Operazione;
- abbiamo riscontrato la rispondenza dei dati finanziari e di mercato utilizzati dalla Società con le fonti di riferimento;
- abbiamo effettuato alcune analisi di sensibilità delle valutazioni proposte dagli Amministratori della Società al variare dei principali parametri di base.

7 **Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione**

Riportiamo nel seguito i nostri commenti in relazione ai criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni Zucchi nell'ambito dell'Operazione.

Si premette che i criteri adottati dagli Amministratori della Società rispondono, in termini generali, al disposto dell'art. 2441 comma sesto del Codice Civile: questo stabilisce, infatti, che il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito delle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione è da determinarsi "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

In aggiunta a questa considerazione generale, tuttavia, è indispensabile tenere in considerazione i seguenti elementi connessi alle circostanze del caso di specie:

- il gruppo Zucchi presenta un situazione patrimoniale e finanziaria non equilibrata; come estensivamente rilevato nella documentazione ufficiale sussistono significative incertezze circa la capacità futura del gruppo di operare in condizioni di continuità aziendale;
- le incertezze si collegano all'esito del prospettato accordo di ristrutturazione del debito e di una serie di interventi di natura industriale e finanziaria collegati all'accordo medesimo;
- l'accordo di ristrutturazione del debito non potrà completarsi senza che gli azionisti effettuino un significativo apporto di nuove risorse finanziarie in forma di capitale proprio;

- da quanto sopra e dagli altri elementi esaminati si deduce che il valore patrimoniale degli azionisti, alla data attuale e nella fase antecedente all'esecuzione dell'accordo, risulta nullo o negativo, e questa circostanza esclude la possibilità che le condizioni dell'Operazione connessa al Piano di Stock Option determinino effetti diluitivi del valore in questione.

Ad integrazione di quanto riportato dagli Amministratori nella loro Relazione si rilevano le seguenti informazioni quantitative:

- la media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni Zucchi sul Mercato Telematico Azionario in un periodo di sei mesi, tre mesi e un mese precedente la data della presente relazione risulta rispettivamente pari a Euro 0,085, Euro 0,087 e Euro 0,084;
- il valore del patrimonio netto contabile per azione come risultante dalla situazione finanziaria della Società al 30 novembre 2012 risulta pari Euro 0,003.

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

8 Limiti specifici e altri aspetti di rilievo connessi all'espletamento del presente incarico

Relativamente alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, e con particolare riferimento ai dati risultanti dalla situazione patrimoniale e finanziaria della Società e del gruppo, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- nelle relazioni della società di revisione da noi emesse in data 6 giugno 2012 abbiamo dichiarato di non essere in grado di esprimere un giudizio sul bilancio separato della Vincenzo Zucchi S.p.A. per l'esercizio al 31 dicembre 2011 e del relativo bilancio consolidato del Gruppo a tale data;
- nella relazione della società di revisione da noi emessa in data 29 agosto 2012 abbiamo dichiarato di non essere in grado di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Zucchi al 30 giugno 2012;
- i dati del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2012 del Gruppo Zucchi e della situazione finanziaria al 30 novembre 2012 della Società non sono stati oggetto di procedure di revisione da parte nostra;
- il prezzo di emissione delle azioni determinato dagli amministratori in Euro 0,080, riguarda l'aumento di capitale, per massimi nominali Euro 300.000,00, a servizio della seconda assegnazione di diritti di opzione in esecuzione del Piano di Stock Option, diritti di opzione che potranno essere esercitati in tre distinte tranche di pari entità a partire dal 31 marzo 2013, dal 31 marzo 2014 e dal 31 marzo 2015 (a condizione che vengano raggiunti specifici livelli di performance) e sino alla data ultima del 31 dicembre 2020. L'aumento di capitale in esame potrà essere sottoscritto ed eseguito sino al 31 dicembre 2020. Il presente parere fa riferimento in via esclusiva alla Relazione degli Amministratori e viene redatto sulla base delle informazioni rese disponibili alla data odierna.

9 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e del lavoro svolto, e tenuto conto della natura e portata del nostro incarico così come descritto nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato nei precedenti paragrafi 7 e 8, riteniamo che i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi nell'ambito dell'Operazione in oggetto.

Milano, 14 marzo 2013

KPMG S.p.A.



Ivan Spertini
Socio