

**MolMed S.p.A.**

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

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

Agli Azionisti della  
MolMed S.p.A.

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

Ai sensi dell'art. 158, primo comma del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), abbiamo ricevuto da MolMed S.p.A. (nel seguito "MolMed" o "la Società") la comunicazione dell'avvenuta delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione del 6 ottobre 2016 di sottoporre all'Assemblea della Società la proposta di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la delega ad aumentare, in una o più volte, il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, accompagnata da apposita relazione degli Amministratori, che illustra e giustifica l'esclusione del diritto d'opzione indicando i criteri che gli Amministratori, in esercizio della delega, dovranno adottare per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni (la "Relazione degli Amministratori").

Tale proposta prevede il conferimento al Consiglio di Amministrazione di una delega per un aumento di capitale sociale in una o più volte, a pagamento ed in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, tramite emissione di un numero massimo di azioni ordinarie pari a 42.000.000 prive di valore nominale (le "Azioni"), e dovrà essere sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti convocata in unica convocazione per il giorno 7 novembre 2016 (l'"Aumento di Capitale").

L'Aumento di Capitale è destinato in via riservata a Société Générale ("SG") ed è finalizzato a consentire alla Società di reperire risorse da destinare al soddisfacimento delle periodiche esigenze di liquidità, nonché a contribuire all'implementazione dei piani aziendali, nell'orizzonte temporale contemplato dall'accordo stipulato con SG.

In considerazione delle caratteristiche dell'operazione concordata con SG e di seguito descritta, in sede di conferimento della delega, il Consiglio di Amministrazione ha proposto all'Assemblea di non fissare il prezzo di emissione delle azioni, ma di determinare i criteri cui il Consiglio di Amministrazione si dovrà successivamente attenere per determinare il prezzo di emissione delle azioni.

Nella nostra qualità di società di revisione, incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio di MolMed, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma del TUF, il nostro parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle Azioni al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze e come di seguito descritto sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Azioni, corrispondente al valore di mercato delle azioni stesse al momento di esecuzione dell'Aumento di Capitale.

## **2. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE**

Il presente parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, indica i criteri seguiti 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 tali metodi.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

### **3. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

#### ***3.1 Sintesi dell'operazione***

In data 31 luglio 2016 è venuto a scadere il termine per l'esercizio dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato a SG, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 23 settembre 2014 in attuazione della delega conferita al medesimo consiglio dall'Assemblea Straordinaria dell'8 settembre 2014, nell'ambito dell'accordo c.d. "SEF - Standby Equity Facility" sottoscritto in data 31 luglio 2014 tra la Società e SG. Al fine di continuare a beneficiare della flessibilità e rapidità assicurate da tale strumento, il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 6 ottobre 2016 la sottoscrizione di un nuovo accordo c.d. "SEF - Standby Equity Facility" (l'"Accordo SEF") con SG a termini e condizioni sostanzialmente in linea con il precedente accordo.

L'esecuzione dell'Accordo SEF è subordinata all'approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dei competenti organi sociali entro il 31 dicembre 2016.

Ai sensi dell'Accordo SEF, SG si è impegnata nei confronti di MolMed, per i 24 mesi successivi alla data di sottoscrizione dell'accordo, a sottoscrivere un aumento di capitale della Società, da effettuarsi in una o più tranches, per massime n. 42.000.000 azioni ordinarie (le "Azioni"), pari a circa il 9,97% delle azioni MolMed in circolazione alla data della sottoscrizione dell'Accordo SEF sulla base di richieste di sottoscrizione discrezionali formulate da MolMed a SG secondo i termini e le condizioni contenuti nell'Accordo SEF (le "Richieste di Sottoscrizione") e descritte nel dettaglio nella Relazione degli Amministratori unitamente alla destinazione delle risorse rivenienti dall'Accordo SEF prevista dagli Amministratori stessi.

### ***3.2 Criteri utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni***

Gli Amministratori, ai fini dell'individuazione dei criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni, hanno analizzato i metodi di valutazione che vengono comunemente seguiti per operazioni di aumento di capitale strutturate secondo modalità analoghe, sia sul mercato nazionale sia sul mercato internazionale, tenendo conto delle applicabili disposizioni del Codice Civile.

In particolare, il criterio per definire il prezzo di sottoscrizione delle Azioni di ciascuna tranche dell'Aumento di Capitale è stato definito pari al 95% del prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati ("Volume Weighted Average Price" ovvero "VWAP") delle azioni ordinarie della Società registrato nei tre giorni di mercato aperto successivi alla presentazione di ciascuna Richiesta di Sottoscrizione da parte della Società ("Periodo di Pricing").

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che il predetto meccanismo di definizione del prezzo di emissione, in una operazione di aumento di capitale strutturata secondo le modalità sopra descritte, consenta di tenere conto delle quotazioni di borsa al momento della singola emissione nonché di assorbire gli effetti di eventuali operazioni speculative sul titolo su un breve arco temporale attraverso la previsione di uno sconto prudenziale del 5% sul prezzo medio giornaliero ponderato del titolo determinato nel periodo di riferimento. In particolare, il criterio del VWAP delle azioni ordinarie della Società registrato nel Periodo di Pricing è ritenuto dagli Amministratori idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle nuove Azioni trovi riferimento nel valore di mercato delle stesse.

Inoltre, la previsione della facoltà, in capo alla Società e/o a SG, di posticipare la chiusura del Periodo di Pricing al giorno di mercato aperto successivo, qualora il prezzo di chiusura delle azioni ordinarie MolMed registrato nell'ultimo giorno del Periodo di Pricing sia inferiore al 97% del VWAP registrato nell'arco del medesimo periodo ("stop loss"), mira a neutralizzare eventuali oscillazioni registrate nel brevissimo periodo. Ai sensi dell'Accordo SEF, qualora l'evento di stop loss si verifichi per tre volte consecutive, la relativa Richiesta di Sottoscrizione sarà cancellata.

Gli stessi Amministratori evidenziano che l'applicazione di uno sconto pari al 5% risulta pienamente in linea con gli sconti praticati in operazioni di aumento di capitale strutturate secondo modalità analoghe e quindi comparabili. A supporto di quanto sopra esposto, gli Amministratori rilevano che la Società ha esaminato n. 41 operazioni effettuate negli ultimi

anni di natura simile a quella in oggetto e che hanno anche avuto come controparte SG, individuate sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili. Da tale analisi è emerso che lo sconto applicato sul prezzo medio di mercato si colloca generalmente all'interno di un range compreso tra il 5% e il 10%.

Infine, secondo il Consiglio di Amministrazione, lo sconto e le commissioni applicate rispetto al prezzo di sottoscrizione risultano adeguate date le caratteristiche di MolMed, del settore di appartenenza, dell'attuale ciclo economico, delle dinamiche del potenziale mercato di riferimento e della tipologia di operazioni in essere e che, pertanto, il criterio indicato sia tale da individuare un prezzo di emissione corrispondente al valore di mercato.

#### **4. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

#### **5. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E LAVORO SVOLTO**

Ai sensi dell'art. 158, primo comma del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, che regola le modalità di emissione del parere della società di revisione sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'Aumento di Capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi, nel caso di specie, dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, abbiamo utilizzato la seguente documentazione principale:

- la Relazione degli Amministratori che illustra e giustifica la proposta di Aumento di Capitale con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi del quarto comma, secondo periodo, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione;
- l'Accordo sottoscritto con SG in data 6 ottobre 2016;
- i verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società dell'esercizio 2016 e le bozze dei verbali delle riunioni tenutesi sino alla data di emissione del nostro parere;
- il bilancio d'esercizio di MolMed chiuso al 31 dicembre 2015 assoggettato a revisione contabile da Deloitte & Touche S.p.A.;

- la relazione finanziaria semestrale di MolMed al 30 giugno 2016 da noi assoggettata a revisione contabile limitata;
- l'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni MolMed per intervalli significativi precedenti alla data di emissione della nostra relazione;
- lo Statuto della Società;
- ulteriori informazioni pubbliche o reperite tramite banche dati specialistiche (e.g. S&P Capital IQ, Bloomberg, Mergermarket, Thomson One, etc.).

Il nostro lavoro ha comportato tra l'altro:

- la raccolta, anche attraverso discussione con la Direzione della Società, di informazioni circa gli eventi avvenuti dopo la chiusura della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016, che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- l'esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, considerando ogni elemento ritenuto necessario per accertare che tali metodi fossero ragionevoli, adeguati e tecnicamente idonei, nella specifica circostanza, a determinare i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni;
- l'osservazione dell'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni di MolMed per intervalli temporali significativi;
- l'effettuazione di ulteriori analisi ritenute necessarie per l'accertamento dell'adeguatezza dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni e della loro applicazione.

Le attività sopra descritte sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un effetto sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

## **6. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve corrispondere al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o dalla società incaricata della revisione legale.

Secondo accreditata dottrina, la disposizione dell'articolo va interpretata con una certa elasticità, riconoscendo agli Amministratori un margine di discrezionalità nell'individuazione del prezzo di emissione delle nuove azioni che possa ritenersi corrispondente al valore di mercato delle stesse e che tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve necessariamente coincidere con il prezzo puntuale delle azioni "alla data" di emissione.

La dottrina e la prassi hanno attribuito al riferimento normativo "*valore di mercato*" il significato di un prezzo di mercato significativo o di una media di prezzi di mercato ritenuti adeguati nelle circostanze, tenuto conto delle caratteristiche della società.

Il riferimento della norma al valore di mercato delle azioni lascia quindi agli Amministratori un margine di discrezionalità nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Per quanto concerne il periodo di riferimento della media dei prezzi di borsa da considerare, il criterio del "*valore di mercato*" implica il ricorso ad un orizzonte temporale sicuramente meno ampio rispetto a quello di sei mesi menzionato per l'andamento dei corsi di borsa nelle fattispecie di aumento di capitale tradizionali.

Come descritto nei precedenti paragrafi in considerazione delle caratteristiche dell'operazione concordata con SG, in sede di conferimento della delega, il Consiglio di Amministrazione ha proposto all'Assemblea di non fissare il prezzo di emissione delle azioni, ma di determinare i criteri cui il Consiglio di Amministrazione si dovrà successivamente attenere per determinare il prezzo di emissione delle azioni.

In tale contesto, al fine di assicurare la conformità del procedimento di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni alle previsioni dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha privilegiato il criterio delle quotazioni di borsa, che esprime il valore di un'azienda sulla base della capitalizzazione di borsa attraverso i prezzi dei titoli negoziati sui mercati azionari regolamentati, secondo il meccanismo di definizione descritto al paragrafo 3.

Sulla base del lavoro svolto, sono emerse le seguenti considerazioni:

- la scelta degli Amministratori di optare per la definizione di un criterio di determinazione del prezzo di emissione, in luogo della definizione di un prezzo puntuale, risulta in linea con la prassi di mercato per operazioni di aumento di capitale aventi natura simile nonché con gli orientamenti della dottrina;
- in relazione allo sconto da applicare al prezzo di emissione, la dottrina non esclude l'applicabilità di un correttivo allo stesso poiché, pur riferendosi ai prezzi di borsa, non presuppone l'assoluta coincidenza tra il prezzo di emissione e il valore di mercato. L'applicazione di uno sconto del 5% risulta in linea con la prassi maggiormente riscontrata in operazioni simili analizzate dalla Società. Al riguardo abbiamo verificato i documenti e le comunicazioni pubblicati dalle società incluse nel campione analizzato da MolMed riscontrando le percentuali di sconto risultanti dall'analisi svolta dalla Società;
- l'utilizzo, ai fini della determinazione del prezzo di emissione, del VWAP registrato nell'intervallo temporale di tre giorni consecutivi di mercato aperto successivi alla presentazione di ciascuna Richiesta di Sottoscrizione è, in relazione alle specifiche modalità di attuazione del proposto aumento di capitale, da ritenersi congruo in quanto tiene in considerazione l'andamento del titolo che, da un lato, incorpora tutte le informazioni più recenti che possono influenzare le quotazioni di borsa e, dall'altro, risulta adeguato tenendo in considerazione i volumi scambiati sul mercato; inoltre si segnala che il Periodo di Pricing risulta essere allineato ad operazioni simili a quella posta in atto dalla Società;

- con riferimento alla facoltà, in capo alla Società e/o a SG, di posticipare la chiusura del Periodo di Pricing al giorno di mercato aperto successivo, qualora il prezzo di chiusura delle azioni ordinarie MolMed registrato nell'ultimo giorno del Periodo di Pricing sia inferiore al 97% del VWAP registrato nell'arco del medesimo periodo, tale clausola risulta essere volta a neutralizzare eventuali oscillazioni registrate nel brevissimo periodo; inoltre si rileva che anche i più recenti strumenti di SEF emessi sui mercati di Borsa Italiana presentano clausole contrattuali simili a quella sopra illustrata, volte a ridurre i potenziali effetti diluitivi derivanti da scostamenti al ribasso dei prezzi di borsa nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

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

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche a riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

La proposta di Aumento di Capitale formulata dal Consiglio di Amministrazione, definito il numero massimo di azioni che saranno emesse, non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la congruità del prezzo di emissione delle Azioni, ad oggi non ancora definito, ma l'idoneità dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ad assicurare la corrispondenza di tale prezzo di emissione al relativo valore di mercato. A tali criteri, se approvati dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, il Consiglio di Amministrazione si dovrà attenere nella determinazione del prezzo in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale sarà demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione al mandato assembleare individuando, di volta in volta, il prezzo di emissione delle Azioni, sottoponendo la Richiesta di Sottoscrizione a SG. Considerato che il criterio di determinazione del prezzo di emissione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di Aumento di Capitale sociale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa.

L'ampio arco temporale nel quale l'Aumento di Capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'aumento di capitale. Infatti, il criterio delle quotazioni di borsa, che risulta particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione, può risultare condizionato da fattori estranei alla società valutata quali, ad esempio, periodi di particolare volatilità dei mercati finanziari, di pressioni speculative o di circostanze anomale, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche.

Questo risulta particolarmente attuale in un contesto di mercato che è caratterizzato da elevati livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza; non si può quindi escludere che il perdurare della crisi finanziaria in atto e la sua evoluzione possa condurre a valori di mercato ad oggi non prevedibili ed anche significativamente diversi da quelli attuali.

## **8. CONCLUSIONI**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7., riteniamo che i criteri individuati dagli Amministratori in relazione al sopradescritto aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, così come stabilito dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile.

Milano, 7 novembre 2016

EY S.p.A.



Luca Pellizzoni  
(Socio)