

**EY**Building a better  
working worldReconta Ernst & Young S.p.A.  
Via della Chiesa, 2  
20123 MilanoTel: +39 02 722121  
Fax: +39 02 72212037  
ey.com

## 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 sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Agli Azionisti di  
Industria e Innovazione S.p.A

### 1. Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alle proposte di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto da Industria e Innovazione S.p.A. ( "Industria e Innovazione" o la "Società") la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 3 giugno 2016 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile ( "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva le suddette proposte di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un insieme di operazioni tra le quali : i) un aumento di capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile per l'importo di Euro 2.728.791, ad un prezzo pari ad Euro 0,0811 per azione, senza sovrapprezzo, e dunque per n. 33.647.238 azioni ordinarie di Industria e Innovazione riservato in sottoscrizione a La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. e da liberarsi mediante conferimento in Industria e Innovazione di crediti vantati da La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. nei confronti di Property Six S.p.A. e Private Estate S.r.l. (l' "Aumento Riservato in Natura"), e ii) la emissione, ai sensi dell'art. 2346, sesto comma, del Codice Civile, e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, di strumenti finanziari partecipativi convertibili in obbligazioni convertibili per massimi Euro 30.000.000, ad un prezzo pari ad Euro 1,622 per strumento finanziario partecipativo, e dunque per massimi n. 18.495.684 strumenti finanziari partecipativi ("Strumenti Finanziari Partecipativi" o "SFP") riservati in sottoscrizione a Property Three S.p.A., Property Four S.r.l., Property Six S.p.A. e Zimofin S.r.l. a fronte del conferimento di immobili, e la conseguente proposta di emissione di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie Industria e Innovazione al servizio degli Strumenti Finanziari Partecipativi ed approvazione del relativo aumento di capitale (l' "Aumento di Capitale SFP").

La proposta dei suddetti aumenti di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in prima convocazione per il giorno 24 giugno 2016 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 27 giugno 2016 ed in terza convocazione per il 28 giugno 2016.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso dell'attività di supporto del Prof. Marcello Priori, in qualità di Advisor esterno (di seguito, l' "Advisor"). L'Advisor ha provveduto ad emettere, in data 27 aprile 2016, una *fairness opinion* finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico ai fini dell'emissione delle nuove azioni (la "*Fairness Opinion*"), le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione degli Amministratori.

Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma  
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.  
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904  
P.IVA 00891231003  
Iscritta all'Albo Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998  
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione  
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato della Società, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione.

## **2. Natura e portata del presente parere**

Il presente parere di congruità viene emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUIF, per completare 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 dei previsti aumenti di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi 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, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile effettuata dal perito nominato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, in conformità con quanto permesso dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile.

## **3. Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione ottenuta, ed in particolare:

- a) la Relazione degli Amministratori del 3 giugno 2016 che illustra e giustifica l'operazione di aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, trasmessaci in bozza in data 11 maggio 2016 e nella versione definitiva in data 3 giugno 2016;
- b) il bilancio d'esercizio e consolidato di Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015, da noi assoggettati a revisione contabile, e sui quali, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti su tali bilanci, non siamo stati in grado di esprimere un giudizio, come riportato nelle nostre relazioni di revisione emesse in data 29 aprile 2016;
- c) la documentazione di supporto legale e finanziaria dell'operazione, compreso il Contratto di Investimento sottoscritto fra le parti in data 3 dicembre 2015, nonché il relativo aggiornamento sottoscritto in data 24 maggio 2016 e gli altri accordi ad essi collegati;
- d) la *Fairness Opinion* denominata "*Fairness opinion* sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico adottate dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'emissione di nuove azioni di Industria e Innovazione nell'ambito del Piano di Risanamento" emessa in data 27 aprile 2016 dal Prof. Marcello Priori a supporto della determinazione del Capitale Economico della Società e del Gruppo;

- e) la perizia di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile, redatta in data 25 maggio 2016 dal Prof. Riccardo Tiscini, esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità, a supporto del *fair value* dei crediti oggetto di conferimento;
- f) la perizia di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile, redatta in data 10 maggio 2016 da Avalon Real Estate S.p.A. ("**Avalon**"), in qualità di esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, al fine di determinare il *fair value*, alla data del 31 marzo 2016, degli immobili oggetto di conferimento;
- g) la documentazione bancaria comprovante il valore del debito residuo relativo agli immobili oggetto di conferimento alla medesima data della valutazione effettuata dall'esperto indipendente Avalon (31 marzo 2016);
- h) Il Piano di Risanamento, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 aprile 2016, che sarà assoggettato ad asseverazione ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera d) R.D. 16 marzo 1942, n. 267 da parte dell'asseveratore incaricato Prof. Maurizio Dallochio;
- i) lo statuto vigente della Società;
- j) ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo 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.

#### **4. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

##### **4.1 Sintesi dell'operazione**

A partire dal 2013, per fronteggiare il perdurare della situazione di tensione finanziaria, il Consiglio di Amministrazione della Società ha intrapreso un processo di riassetto finanziario volto alla rimodulazione delle esposizioni in essere nel medio termine e a disporre delle risorse necessarie per far fronte agli impegni in scadenza. Parallelamente, lo stesso è rimasto fortemente impegnato nell'individuazione e nella definizione di opzioni strategiche in grado di determinare il rafforzamento patrimoniale della Società e il riequilibrio della struttura finanziaria nonché di fornire nuove prospettive di crescita e di sviluppo.

Nei primi mesi del 2015 Industria e Innovazione e La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. ("**LCFG**") hanno avviato trattative in relazione ad una operazione per il risanamento della Società da realizzarsi nell'ambito del piano di risanamento, da assoggettare ad asseverazione ai sensi dell'art. 67 terzo comma, lettera d) R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (il "**Piano di Risanamento**"), con l'obiettivo di trasformare Industria e Innovazione in una società di investimento immobiliare quotata (SIIQ), attraverso il conferimento nella stessa di un portafoglio di immobili a reddito, idoneo all'adesione al regime delle SIIQ, da parte di soggetti correlati a LCFG. Ad esito di un lungo negoziato, in data 3 dicembre 2015, Industria e Innovazione e la sua controllata al 100% Red.Im S.r.l. ("**Red.Im**") hanno sottoscritto un contratto di investimento (il "**Contratto di Investimento**") con LCFG, Serenissima SGR S.p.A. ("**Serenissima SGR**"), Property Three S.p.A. ("**P3**"), Property Four S.r.l. ("**P4**"), Property Six S.p.A. ("**P6**") e Zimofin S.r.l. ("**Zimofin**") (congiuntamente, le "**Parti**") che disciplina i termini e le condizioni dell'operazione di ricapitalizzazione e risanamento del Gruppo Industria e Innovazione prevista nel Piano di Risanamento (complessivamente l' "**Operazione**"). La stipula del Contratto di Investimento è stata approvata dall'organo amministrativo di Industria e Innovazione e, in pari data, ne è stata data comunicazione al mercato.

L'Operazione prevede, anche a seguito della successiva modifica del Contratto di Investimento sottoscritta tra le Parti in data 24 maggio 2016, i seguenti elementi:

- i) l'Aumento Riservato in Natura di massimi Euro 2.728.791 con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione a LCFG, da liberarsi mediante conferimento di crediti finanziari vantati da LCFG nei confronti di P6 e di Private Estate S.r.l.;
- ii) l'emissione di Strumenti Finanziari Partecipativi, convertibili in obbligazioni convertibili, da quotare su mercati regolamentati per massimi Euro 30.000.000, da assegnare a P3, P4, P6 e Zimofin a fronte del conferimento di alcuni beni immobili (gli "**Immobili Conferenti**"), con accollo liberatorio ai sensi dell'art. 1273, secondo comma, del Codice Civile da parte della Società in relazione ai finanziamenti in essere (i "**Finanziamenti Conferenti**") e dei contratti di locazione relativi ai medesimi Immobili Conferenti (i "**Contratti di Locazione Conferenti**" e, complessivamente, i "**Conferimenti Immobiliari**");
- iii) il conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte della controllata Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora in un fondo immobiliare di nuova costituzione di tipo chiuso, ivi inclusi i mutui ipotecari in essere come di seguito specificato, promosso e gestito da Serenissima SGR (il "**Fondo Leonida**"), al valore rispettivamente di Euro 13.500.000 e di Euro 22.500.000. Tali valori sono stati confermati dall'esperto indipendente Avalon.
- iv) a fronte dell'apporto dell'Immobile di Arluno è previsto da parte del Fondo Leonida:
  - o in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, l'accollo del mutuo in essere con il Credito Valtellinese S.p.A. ("**Credito Valtellinese**") con effetto liberatorio di Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 1273, secondo comma, del Codice Civile dalle obbligazioni derivanti dal mutuo ipotecario;
  - o l'assegnazione a Industria e Innovazione di quote del fondo medesimo, pari al controvalore dell'apporto, al netto dell'accollo del mutuo ipotecario;
- v) a fronte dell'apporto della Proprietà Magenta Boffalora è previsto da parte del Fondo Leonida:
  - o in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, l'accollo del finanziamento in essere con Intesa Sanpaolo S.p.A. ("**Intesa Sanpaolo**") con effetto liberatorio di Red.Im ai sensi dell'art. 1273, secondo comma, del Codice Civile dalle obbligazioni derivanti dal finanziamento e di Industria e Innovazione dalle garanzie fidejussorie e dagli altri impegni rilasciati nell'interesse di Red.Im;
  - o l'accollo dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora relativi principalmente a debiti per imposte indirette e per le attività di rimozione dell'amianto effettuate nel 2016;
  - o il subentro, contestualmente al conferimento, negli incarichi di consulenza in fase di definizione funzionali alla valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora;
  - o l'assegnazione a Red.Im di quote del fondo medesimo, pari al controvalore dell'apporto, al netto dell'accollo del finanziamento Intesa Sanpaolo e dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora;
- vi) il rimborso del Prestito Obbligazionario esclusivamente mediante assegnazione agli obbligazionisti in "*datio in solutum*" delle quote del Fondo Leonida assegnate a Industria e Innovazione ed a Red.Im a fronte del conferimento dell'immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora, con uno sconto almeno del 40% rispetto al valore nominale delle obbligazioni;
- vii) la stipulazione di accordi per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e non finanziario (fornitori, professionisti, etc.) di Industria e Innovazione secondo termini e condizioni che risultino coerenti con la sostenibilità del Piano di Risanamento (gli "**Accordi di Ristrutturazione di Industria e Innovazione**");

- viii) la stipulazione di accordi per la ristrutturazione dei finanziamenti apportati nell'ambito dei Conferimenti Immobiliari al fine di renderli compatibili con il Piano di Risanamento e con i flussi di cassa attesi nell'ambito dell'attività futura svolta da Industria e Innovazione (gli "**Accordi di Ristrutturazione dei Finanziamenti Conferenti**");
- ix) un aumento di capitale di Industria e Innovazione, in denaro, da offrire in opzione agli azionisti per l'importo complessivo di Euro 1.500.000,00 ("**Aumento in Opzione in Denaro**") che il Consiglio di Amministrazione delibererà in esecuzione della delega conferita dall'assemblea straordinaria dell'11 ottobre 2011.

Gli Amministratori evidenziano come le sopracitate operazioni straordinarie, considerate inscindibili, siano riflesse nel Piano di Risanamento e la loro esecuzione, pur rimanendo soggetta alle condizioni sospensive riportate in seguito, rappresenti la condizione essenziale affinché la Società e il Gruppo possano continuare ad operare in continuità aziendale. In particolare, secondo gli Amministratori, le operazioni contemplate nel Piano di Risanamento consentirebbero ad Industria e Innovazione di risanare la propria situazione debitoria dandole nel contempo nuove prospettive di crescita e di sviluppo grazie ai Conferimenti Immobiliari in grado di stabilizzare l'assetto patrimoniale e finanziario anche in una prospettiva di lungo periodo.

#### **4.2 Condizioni sospensive**

Come previsto dal Contratto di Investimento e riportato nella Relazione degli Amministratori, l'Operazione acquisterà efficacia soltanto subordinatamente alla completa realizzazione delle condizioni sospensive, quali definite all'interno del Contratto di Investimento sottoscritto dalle Parti, il cui termine di verifica inizialmente fissato per il 31 marzo 2016 è stato successivamente prorogato al 30 giugno 2016 con l'accordo modificativo del Contratto di Investimento sottoscritto in data 24 maggio 2016 (le "**Condizioni Sospensive**"). Tali Condizioni Sospensive prevedono:

- i) l'ottenimento dell'attestazione ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera D) della Legge Fallimentare da parte dell'esperto nominato da Industria e Innovazione sul Piano di Risanamento;
- ii) la sottoscrizione degli Accordi di Ristrutturazione di Industria e Innovazione a condizioni preliminarmente individuate tra le Parti e in ogni caso tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento e che prevedano la liberazione di Industria e Innovazione e di Red.Im da tutti gli obblighi scaturenti dai debiti oggetto di cessione e/o accollo nell'ambito del Contratto di Investimento;
- iii) la sottoscrizione degli Accordi di Ristrutturazione dei Finanziamenti Conferenti a condizioni tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento;
- iv) il rilascio da parte di Consob della conferma circa l'assenza in capo a LCFG, e/o ad altre parti, di obblighi di promuovere un'offerta pubblica di acquisto ("**OPA**") sulle azioni ordinarie Industria e Innovazione per effetto dell'esecuzione dell'operazione in virtù dell'esenzione prevista ai sensi dell'art. 49, primo comma, del Regolamento Emittenti;
- v) l'approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti di Industria e Innovazione dell'Aumento Riservato in Natura, del nuovo Statuto sociale, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, del Regolamento degli SFP, del Regolamento delle Obbligazioni Convertibili nonché del relativo Aumento di Capitale SFP;
- vi) l'assenza di passività, sopravvenienze passive o minusvalenze, verificatesi successivamente alla data di sottoscrizione del Contratto di Investimento, e non derivanti da effetti valutativi previsti nel contesto dell'Operazione, che abbiano reso negativo il patrimonio netto contabile di Industria e Innovazione alla data della delibera dell'Aumento Riservato in Natura;

vii) l'acquisizione di una *fairness opinion* eseguita da un terzo indipendente che attesti alla luce delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili la convenienza per Serenissima SGR dell'operazione di conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida.

Gli Amministratori evidenziano che l'operazione è altresì subordinata ad alcune altre condizioni sospensive tipiche di operazioni analoghe a quella prevista dal Contratto di Investimento tra cui le dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli Amministratori di Industria e Innovazione di nomina assembleare con efficacia dalla data di esecuzione del Contratto di Investimento.

Quanto alla tempistica dell'Operazione, gli Amministratori segnalano che:

- l'esecuzione dell'Aumento Riservato in Natura, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi a servizio dei Conferimenti Immobiliari, delle operazioni relative all'apporto della Proprietà Magenta Boffalora e dell'Immobile di Arluno, della delibera dell'Aumento in Opzione in Denaro, nonché dell'Accordo Obbligazionisti e degli Accordi di Ristrutturazione di Industria e Innovazione avranno luogo nel medesimo contesto;
- l'avvio dell'offerta relativa all'Aumento in Opzione in Denaro avverrà, previo ottenimento delle autorizzazioni all'uso necessarie, a valle dell'esecuzione delle operazioni sopra descritte.

Gli Amministratori evidenziano come le operazioni sopra descritte rappresentino elementi essenziali del Piano di Risanamento per consentire al Gruppo Industria e Innovazione di continuare ad operare in continuità aziendale.

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

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

Il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della situazione economico patrimoniale e finanziaria della Società, dello stato di tensione finanziaria e di liquidità della stessa nonché della necessità di porre in essere l'Operazione nel suo complesso, ha deliberato di proporre all'Assemblea degli Azionisti (i) l'Aumento Riservato in Natura, (ii) l'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, (iii) l'Aumento di Capitale SFP, destinato alla conversione degli SFP (azioni in compendio), considerando al riguardo:

- i) che già in occasione dell'approvazione della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014, il capitale sociale di Industria e Innovazione risultava ridotto di oltre un terzo in conseguenza della perdita di periodo facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2446 del Codice Civile evidenziando la necessità di interventi finanziari ai fini della prosecuzione e del rilancio dell'attività aziendale;
- ii) l'acuirsi della situazione di tensione finanziaria, evidenziata dalle successive situazioni patrimoniali economiche e finanziarie predisposte in occasione della Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015 e del Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015, per effetto del perdurare della situazione di crisi aziendale e della mancanza di flussi di cassa sufficienti a coprire i fabbisogni, che ha reso gli interventi finanziari non più dilazionabili;

- iii) che per effetto della perdita dell'esercizio 2015 dovuta alle ulteriori svalutazioni apportate agli assets in portafoglio, la Società presenta al 31 dicembre 2015 un patrimonio netto consolidato negativo per Euro 7.733 migliaia e un patrimonio netto della capogruppo negativo per Euro 138 migliaia; pertanto il capitale sociale di Industria e Innovazione risulta integralmente eroso facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2447 del Codice Civile;
- iv) la conseguente necessità di ricercare e concretizzare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo secondo le linee del nuovo piano industriale idoneo a consentire il risanamento e il rilancio del Gruppo Industria e Innovazione; i progetti e le iniziative intraprese nell'ultimo triennio per la generazione di cassa in un momento di crisi del settore immobiliare hanno infatti confermato l'attuale incapacità del mercato a consentire un'adeguata valorizzazione nelle operazioni di cessione dei singoli assets, confermando la necessità di un'operazione di più ampio respiro che includesse tra l'altro, anche, la ricapitalizzazione della Società;
- v) l'opportunità dell'ingresso nel capitale della Società di nuovi soci che siano in grado di apportare direttamente, o attraverso soggetti ad essi correlati, oltre alle necessarie risorse finanziarie, competenze industriali e progetti innovativi, quali ad esempio la strutturazione di Industria e Innovazione come SIIQ a seguito del conferimento di immobili a reddito, tali da attirare l'interesse del mercato ed attivare il rilancio della Società;
- vi) la necessità di rafforzare la Società sotto il profilo patrimoniale, di ottenere la necessaria iniezione di liquidità, nonché di conseguire il riequilibrio finanziario del Gruppo attraverso la ristrutturazione del relativo indebitamento;
- vii) gli esiti dell'attiva ricerca di soggetti interessati a partecipare al progetto di risanamento e rilancio del Gruppo da cui è emersa l'assenza di riscontri da parte di soggetti terzi e una sostanziale indisponibilità degli attuali soci a ricapitalizzare la Società nel suo attuale assetto. La Società ha preso atto che l'indisponibilità a partecipare ad un progetto di risanamento è da ricercarsi nella non rilevante dimensione economica, nella necessità di una rifocalizzazione strategica e nella non appetibilità dello status di Società quotata per taluni professionisti di settore, interessati piuttosto ad investire in singoli immobili o veicoli di scopo;
- viii) l'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale e la non percorribilità di concrete operazioni alternative a quella qui delineata;
- ix) la valutazione complessiva della prospettata operazione che, ai termini e alle condizioni previste nel Piano di Risanamento, si presenta coerente con le finalità di risanare e rilanciare la Società, dandole nuove prospettive di crescita e di sviluppo.

A valle delle considerazioni sopra riportate, il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione ha determinato il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e delle azioni di compendio e dell'Aumento in Opzione in Denaro, in Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione nell'ambito dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato preliminarmente, una valutazione del capitale economico del Gruppo, attraverso il "metodo patrimoniale semplice"; pertanto, partendo dalla situazione economico patrimoniale consolidata al 31 dicembre 2015, redatta in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS ai fini della predisposizione del progetto di bilancio approvato in data 27 aprile 2016, ha apportato le opportune rettifiche rappresentative degli effetti derivanti dagli accordi intercorsi tra le Parti ("**Capitale Economico**").

Il valore corrente del Capitale Economico del Gruppo, riveniente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice in base ai parametri e ai criteri sopra illustrati, e quindi tenuto conto anche degli accordi in essere nell'ambito dell'Operazione, è stato determinato in Euro 245 migliaia, come supportato dalla *Fairness Opinion* emessa in data 27 aprile 2016 dal Prof. Marcello Priori.

Tale valore è stato utilizzato dagli Amministratori come base di riferimento minima nel corso delle trattative negoziali con le Parti che hanno portato ad una valutazione complessiva di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia, pari ad Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento), che ha quindi essenzialmente natura negoziale. Infatti, a partire dal valore del Capitale Economico di Industria e Innovazione sopra determinato, le Parti hanno riconosciuto al Gruppo un valore complessivamente pari ad Euro 1.900 migliaia ("**Valore Negoziale**"), derivante principalmente dal valore intrinseco dello status di società quotata e riconoscendo quindi un premio per gli effetti di un processo di quotazione.

Infatti, gli Amministratori ritengono che tale plusvalore, che può essere espresso solo nell'ambito dell'Operazione che consentirà alla Società e al Gruppo di mantenere il presupposto della continuità aziendale, rappresenta il beneficio complessivo ottenibile in termini di tempi, costi e incertezze rispetto ad un nuovo processo di quotazione, e tuttavia tiene anche conto dell'attuale situazione della Società e del Gruppo nonché dell'attuale scenario economico.

Sempre nell'ambito delle attività negoziali, propedeutiche alla determinazione del Valore Negoziale, gli Amministratori sottolineano come le Parti hanno altresì convenuto, stante l'inscindibilità delle Operazioni nei suoi elementi essenziali quali (i) l'Aumento Riservato in Natura da liberarsi mediante il conferimento di crediti da parte di LCFG, (ii) l'emissione degli SFP e l'Aumento di Capitale SFP da liberarsi mediante il conferimento degli Immobili Conferenti e (iii) l'Aumento in Opzione in Denaro, l'univocità del Valore Negoziale e quindi dei prezzi di emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione, nonostante le differenti modalità di esecuzione degli aumenti di capitale. Gli Amministratori evidenziano come il prezzo di emissione delle nuove azioni Industria e Innovazione nell'ambito dei tre aumenti di capitale è stato mantenuto pari ad Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento), in considerazione del fatto che l'Operazione, pur essendo composta da differenti operazioni che le Parti dovranno eseguire, sia da ritenersi unica nel suo complesso in quanto tali azioni risultano inscindibili al fine di poter garantire alla Società ed al Gruppo il necessario rafforzamento patrimoniale, la possibilità di aderire al regime previsto per le SIIQ ed una ristrutturazione dell'esposizione debitoria finanziaria e non, compatibile con la realizzazione del Piano di Risanamento. Gli Amministratori sottolineano come tali considerazioni tengano conto di alcuni aspetti qualitativi, tali da consentire alla Società di ritenere che il valore attuale dei crediti e degli Immobili conferiti siano sostanzialmente assimilabili al conferimento in denaro ed in particolare in quanto:

- ai fini dell'Aumento Riservato in Natura, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile è stata ottenuta apposita perizia redatta dal Prof. Riccardo Tiscini, esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità, a supporto del *fair value* dei crediti oggetto di conferimento;
- ai fini dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile sono state ottenute apposita perizia redatta da Avalon, in qualità di esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, predisposte secondo il criterio del *Discounted Cash Flow asset by asset* al fine di determinare il *fair value* degli immobili oggetto di conferimento alla data del 31 marzo 2016; con riferimento invece all'indebitamento finanziario è stata ottenuta la documentazione bancaria comprovante il valore del debito residuo al 31 marzo 2016.

Alla luce di tutti gli elementi precedentemente indicati, ivi incluse le evidenze empiriche desumibili dalle valutazioni effettuate nonché dagli elementi negoziali e di mercato concordati tra le Parti e tenuto altresì conto (i) dell'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'Operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante l'attuale situazione di deficit patrimoniale della Società e del Gruppo, (ii) che l'Operazione - attraverso la preliminare esdebitazione e la conseguente riorganizzazione del business - appare funzionale agli obiettivi di risanamento e rilancio di Industria e Innovazione fornendole nuove prospettive di crescita e di sviluppo, (iii) dell'assenza di operazioni alternative a quella sopra delineata (iv) che, in ogni caso, il prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) si basa su una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia che include un premio significativo rispetto al Capitale Economico del Gruppo calcolato in Euro 245 migliaia, per tenere conto dello status di quotata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) così determinato, sia un valore congruo ai fini dell'Aumento Riservato in Natura, dell'Aumento di Capitale SFP, e dell'Aumento in Opzione in Denaro.

#### Ulteriori considerazioni in merito al prezzo di emissione delle azioni dell'Aumento Riservato in Natura

Come sopra evidenziato, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura è stato determinato dagli Amministratori in Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti conclusesi con la sottoscrizione del Contratto di Investimento e del successivo accordo modificativo. Come noto, infatti, il prezzo di emissione con esclusione del diritto di opzione è un prezzo di offerta a potenziali sottoscrittori che da un lato considera il valore del capitale economico attribuibile alla Società e dall'altro la disponibilità dei destinatari dell'offerta a riconoscere tale valore di "ingresso".

Il Consiglio di Amministrazione, ritenendo che il patrimonio netto cui fa riferimento la normativa (art. 2441 del Codice Civile) non è il mero patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio bensì l'effettivo valore del capitale economico dell'azienda, in aggiunta a quanto sopra riportato, ha considerato tra l'altro:

- i) l'integrale erosione del patrimonio netto consolidato, negativo per Euro 7.733 migliaia al 31 dicembre 2015, e l'urgenza di perfezionare interventi finanziari, che garantiscano la prosecuzione e il rilancio dell'attività;

- ii) l'integrale erosione del patrimonio netto della Capogruppo che presenta un deficit patrimoniale di Euro 138 migliaia al 31 dicembre 2015 facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2447 del Codice Civile, e l'urgenza di perfezionare interventi finanziari, che garantiscano la possibilità di salvaguardare il capitale sociale;
- iii) l'andamento poco rappresentativo delle quotazioni di borsa del titolo Industria e Innovazione nell'arco dell'ultimo mese e dell'ultimo semestre. Infatti lo stesso risulta caratterizzato da una scarsa liquidità che rende poco significative le quotazioni borsistiche a fini valutativi in quanto gli scarsi volumi negoziati, insieme a sporadici scambi di pacchetti più rilevanti, hanno comportato un apprezzabile divario tra il valore desumibile dall'informativa periodica tempestivamente fornita al mercato ai sensi del Regolamento Emittenti e nell'informativa mensile richiesta da Consob ai sensi dell'art.114 del TUF, e le valutazioni di mercato;
- iv) l'equity value post money di Industria e Innovazione tenuto conto del complesso delle operazioni previste nel Contratto di Investimento e dei relativi valori negoziati in quanto elementi inscindibili dell'Operazione.

Con riferimento alle quotazioni borsistiche sopra menzionate, il Consiglio di Amministrazione ha fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati considerando archi temporali di uno e sei mesi antecedenti la data di sottoscrizione del Contratto di Investimento (i.e. 3 dicembre 2015) al fine di eliminare eventuali distorsioni di mercato derivanti dall'informativa inerente la sottoscrizione dello stesso. Dall'analisi di cui sopra emerge un valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa dell'ultimo mese pari ad Euro 0,368 e degli ultimi sei mesi pari a Euro 0,405.

Le metodologie valutative fondate sui prezzi di borsa, come noto, si basano sul presupposto che il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione sia desumibile dal prezzo di quotazione delle azioni sul mercato borsistico. Tuttavia, la sussistenza di tale presupposto non può prescindere dalla liquidità del titolo e da un'analisi della valutazione che i prezzi di borsa attribuiscono a Industria e Innovazione, rispetto alle società ad essa comparabili.

Con riferimento alla liquidità del titolo Industria e Innovazione il Consiglio di Amministrazione ha effettuato alcuni confronti con i titoli dei principali operatori quotati sul mercato italiano appartenenti al medesimo settore (IGD SIIQ S.p.A., Beni Stabili S.p.A. SIIQ, Aedes SIIQ S.p.A. ovvero i "Comparables"), al fine di valutare gli scambi intercorsi sul titolo nel periodo di riferimento rispetto a tali società. Dalle analisi effettuate, come meglio riportato nella tabella sottostante, emerge un volume di scambi del titolo Industria e Innovazione, in rapporto al totale delle azioni, molto contenuto rispetto a quello dei Comparables.

Periodo Analizzato antecedente il contratto	IGD	Beni stabili	Aedes	Società
Scambio su 1 mese	4%	3%	6%	1%
Scambio su 6 mesi	21%	24%	63%	11%
<b>Media</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>34%</b>	<b>6%</b>

Al fine di supportare ulteriormente tali analisi di mercato, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre analizzato il confronto tra il rapporto Prezzo per azione/Net Asset Value ("P/NAV") di Industria e Innovazione determinato sulla base degli accordi tra le Parti, da cui emerge come il titolo Industria e Innovazione sia, a differenza di tutti gli altri Comparables, a forte premio sul Valore Negoziato.

Tale premio, risultando tra l'altro di difficile giustificazione nell'attuale contesto di crisi aziendale e tensione finanziaria in cui versa il Gruppo, pone forti dubbi circa la fattibilità dell'utilizzo dei prezzi di Borsa ai fini della valutazione di Industria e Innovazione.

Le considerazioni sopra riportate risultano confermate, secondo gli Amministratori, dall'andamento del titolo Industria e Innovazione nel periodo successivo alla sottoscrizione del Contratto di Investimento da cui emerge un lento ma progressivo riallineamento tra il prezzo di Borsa (il valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa è risultato pari ad Euro 0,265) e il Valore Negoziale.

Alla luce di quanto sopra riportato il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione ha ritenuto di non utilizzare il valore di Borsa in quanto ritenuto poco rappresentativo del capitale economico di Industria e Innovazione, dal momento che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione (i) non riflette il NAV del Gruppo, (ii) non è in linea con il rapporto P/ NAV degli altri operatori quotati e (iii) non riflette il contesto nel quale si perfeziona l'Operazione.

Il prezzo di emissione delle azioni, assume una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia; gli Amministratori sottolineano come tale valutazione è emersa dalle trattative fra le Parti e quindi su base negoziale a partire dalla stima del Capitale Economico, e riconoscendo ad Industria e Innovazione un plusvalore latente principalmente legato al valore strategico della quotazione.

#### Ulteriori considerazioni in merito al prezzo di emissione delle azioni dell'Aumento di Capitale SFP

Il prezzo di conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi (e dunque delle azioni che saranno eventualmente emesse al servizio della conversione, considerate le modalità di conversione come disciplinate nel Regolamento degli SFP e nel Regolamento delle Obbligazioni Convertibili) è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione nel contesto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, alla luce del fatto che, come rilevato dagli Amministratori, gli SFP incorporano il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società e quindi attribuiscono ai loro titolari il diritto, al verificarsi di determinate condizioni, di diventare azionisti della Società.

Il prezzo di emissione degli SFP è stato determinato in Euro 1,622 al pari del prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura post raggruppamento (Euro 0,0811 per azione ante raggruppamento) in considerazione (i) del fatto che l'operazione di emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e del correlato Aumento di Capitale SFP, al pari e inscindibilmente rispetto all'Aumento Riservato in Natura, costituisce per Industria e Innovazione il mezzo di recupero delle condizioni di continuità aziendale altrimenti insistenti e (ii) delle caratteristiche degli Strumenti Finanziari Partecipativi.

In aggiunta, al diritto di conversione in azioni ordinarie della Società, gli SFP saranno convertibili in Obbligazioni Convertibili nel rapporto di n. 1 Obbligazione Convertibile per ogni n. 1 Strumento Finanziario Partecipativo. Le Obbligazioni Convertibili saranno a propria volta convertibili nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Industria e Innovazione per ogni n. 1 Obbligazione Convertibile.

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

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

## **6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione**

Gli Amministratori, facendo proprie le valutazioni dell'Advisor, hanno ritenuto di determinare in Euro 1.900 migliaia il valore del capitale economico di Industria e Innovazione ai fini dei proposti Aumento Riservato in Natura e Aumento di Capitale SFP ed hanno conseguentemente determinato il valore unitario delle azioni di Industria e Innovazione di nuova emissione in Euro 0,0811 (Euro 1,622 post raggruppamento).

## **7. Lavoro svolto**

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- i) esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società nonché le relative bozze non ancora a libro fino alla data della presente relazione;
- ii) svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- iii) esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società e le relative modifiche richieste e necessarie ai fini dell'Operazione;
- iv) analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- v) riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- vi) considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- vii) effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa della Società per intervalli di tempo ritenuti significativi, nonché quella delle società Comparables;
- viii) analizzato il calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- ix) raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo 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.

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

## **8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare le operazioni 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 dei suddetti aumenti 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, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta "in base" a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini degli Aumenti di Capitale in oggetto, non è possibile una mera e rigida applicazione del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo soprarichiamati, in quanto (i) la Società si trova nella fattispecie prevista dall'articolo 2447 del Codice Civile; e (ii) l'andamento del titolo Industria e Innovazione è poco attendibile per le ragioni sopra riportate.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni relative agli Aumenti di Capitale è stato quindi determinato dagli Amministratori non attraverso l'applicazione del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione esplicitamente previsti dal Codice Civile, ma sulla base delle trattative intercorse fra Industria e Innovazione e gli altri soggetti coinvolti dell'Operazione, i quali hanno riconosciuto ad Industria e Innovazione un premio, rispetto al Capitale Economico determinato dal Consiglio di Amministrazione, sostanzialmente imputabile al fatto che la Società risulta essere quotata.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, l'Operazione nel suo complesso rappresenta allo stato dei fatti, l'unica alternativa concreta per garantire il salvataggio della Società e del Gruppo e quindi per evitare una procedura di liquidazione degli attivi aziendali, nell'ambito di una liquidazione, nonché per salvaguardare la continuità aziendale della Società e del Gruppo, consentendo alla Società ed al Gruppo di continuare la propria attività, in una situazione finanziaria/patrimoniale di garanzia, grazie all'ingresso nel capitale della Società di investitori che hanno assunto impegni vincolanti per il risanamento della Società.

Come sottolineato dagli Amministratori, laddove non fosse possibile completare l'Operazione, stante la situazione ex art. 2447 cod. civ. in cui versa la Società, agli azionisti non residuerebbe alcun valore della Società ed avrebbero perso integralmente il loro investimento. Di contro gli Amministratori evidenziano come le operazioni previste dal Contratto di Investimento consentano agli attuali azionisti di mantenere una partecipazione nel capitale sociale, seppure fortemente diluita, offrendo loro la possibilità di beneficiare di futuri eventuali incrementi di valore..

Conseguentemente, la congruità del prezzo di emissione delle azioni deve essere considerata anche in relazione al fatto che l'Operazione permetterebbe di mantenere il presupposto della continuità aziendale ed al processo seguito dagli Amministratori nella negoziazione del Contratto di Investimento svolto con le Parti.

#### **9. 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 ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società né dei beni oggetto di conferimento. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia del Piano di Risanamento, della *Fairness Opinion*, della perizia di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile, del Prof. Riccardo Tiscini sui crediti oggetto di conferimento, della perizia di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile, di Avalon sugli immobili oggetto di conferimento, e degli accordi stipulati o in corso di stipulazione dalla Società con le Parti e con i creditori finanziari e non. Parimenti, non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'Operazione (ivi inclusa la legittimità dell'emissione degli SFP e delle relative modalità e caratteristiche), o del ripianamento delle perdite, anche ai sensi e nel contesto dell'art. 2447 del Codice Civile.

La revisione contabile sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2015 si è conclusa con una impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci suindicati, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici e significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio d'esercizio e consolidato, così come richiamati nelle nostre relazioni di revisione emesse in data 29 aprile 2016. La presente relazione non modifica in alcun modo le conclusioni da noi raggiunte e contenute nelle nostre relazioni di revisione sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2015, né implica il superamento delle molteplici significative incertezze riportate in tali relazioni di revisione.

Come evidenziato dagli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, il Contratto di Investimento e gli Aumenti di Capitale in oggetto rappresentano allo stato attuale l'unica alternativa concreta per garantire il salvataggio della Società e del Gruppo ed evitare quindi, stante l'attuale condizioni di deficit patrimoniale, una procedura di liquidazione degli attivi aziendali. Inoltre, come sottolineato dagli Amministratori, l'Operazione, così come definitiva fra le Parti consentirebbe alla Società ed al Gruppo il rilancio del proprio business aderendo al regime previsto per le SIIQ.

Come previsto dal Contratto di Investimento, l'Operazione acquisterà efficacia soltanto subordinatamente alla completa rimozione delle Condizioni Sospensive, definite all'interno del Contatto di investimento sottoscritto dalle Parti, il cui termine di verifica inizialmente fissato per il 31 marzo 2016 è stato successivamente prorogato al 30 giugno 2016 con l'accordo modificativo del Contratto di Investimento stesso, sottoscritto in data 24 maggio 2016. Tali Condizioni Sospensive sono esplicitate nel precedente paragrafo 4.2.

In relazione alle Condizioni Sospensive, occorre inoltre evidenziare che, alla data della presente relazione:

- a) l'attestazione ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera D) della Legge Fallimentare da parte del Prof. Maurizio Dallochio, pur se in corso di redazione, non è ancora stata emessa;
- b) gli Accordi di Ristrutturazione di Industria e Innovazione e gli Accordi di Ristrutturazione dei Finanziamenti Conferenti, pur se in corso di negoziazione, non sono ancora stati sottoscritti;
- c) il procedimento per il rilascio da parte di Consob della conferma circa l'assenza in capo a LCFG, e/o ad altre parti, di obblighi di promuovere un OPA sulle azioni ordinarie Industria e Innovazione per effetto dell'esecuzione dell'Operazione in virtù dell'esenzione prevista ai sensi dell'art. 49, primo comma, del Regolamento Emittenti, non è ancora stato avviato;
- d) l'accordo modificativo al Contratto di Investimento sottoscritto in data 24 maggio 2016 ha convenuto che la Condizione Sospensiva relativa all'assenza di passività, sopravvenienze passive o minusvalenze, verificatesi successivamente alla data di sottoscrizione del Contratto di Investimento e non derivanti da effetti valutativi previsti nel contesto dell'Operazione, che abbiano reso negativo il patrimonio netto contabile di Industria e Innovazione alla data della delibera dell'Aumento Riservato in Natura, potrà avverarsi anche successivamente al 30 giugno 2016 purché non oltre la data di esecuzione dell'Operazione allorquando, divenute efficaci le deliberazioni assembleari di copertura delle perdite e ricostituzione del capitale oggetto della presente relazione, la situazione di patrimonio netto negativo sarà superata;
- e) la *fairness opinion* di un terzo indipendente che attesti alla luce delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili la convenienza per Serenissima SGR dell'operazione di conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida, non è ancora stata ottenuta.

Conseguentemente, in caso di mancato avveramento delle Condizioni Sospensive o in caso di avveramento delle Condizioni Sospensive in modalità o termini differenti da quanto attualmente previsto alla data della presente relazione, le considerazioni e conclusioni contenute nella presente relazione, non saranno o potrebbero non essere più valide o applicabili.

Come precedentemente evidenziato, nella determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, non è possibile l'applicazione rigida del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo esplicitamente previsti dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, in quanto (i) la Società attualmente ricade nella fattispecie prevista dall'art. 2447 del Codice Civile e presenta attualmente un patrimonio netto negativo; e (ii) il titolo Industria e Innovazione non può considerarsi liquido e quindi il suo valore non è rappresentativo del reale valore della Società e del Gruppo.

Conseguentemente, nel caso di specie, la congruità del prezzo di emissione delle azioni è stata considerata principalmente in relazione all'adeguatezza dei criteri seguiti dagli Amministratori nel processo di negoziazione intercorso fra le Parti e tenuto conto di alcuni fattori quali:

- i) l'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'Operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante l'attuale situazione di deficit patrimoniale della Società e del Gruppo;
- ii) l'assenza di operazioni alternative a quella sopra delineata;
- iii) il prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) si basa in ogni caso su una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia che include un premio significativo rispetto al capitale economico del Gruppo calcolato dagli Amministratori in Euro 245 migliaia.

## 10. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come indicati nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9 ed assumendo il verificarsi delle fattispecie e delle Condizioni Sospensive in esso evidenziate, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati nel contesto dell'Operazione, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione dei prezzi di emissione, pari ad 0,0811 Euro, delle nuove azioni nell'ambito degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Milano, 3 giugno 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Gabriele Grignaffini  
(Socio)