

**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 dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma, D.Lgs. 58/98.**

**Ria Grant Thornton Spa**  
Corso Vercelli 40  
20145 Milano

T +39 02 3314809  
F +39 02 33104195

*Agli Azionisti della  
Bioera S.p.A.*

## **1. Motivo e oggetto dell'incarico**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, 5 comma, del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla Società Bioera S.p.A. (di seguito "Bioera" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, degli artt. 72 e 84-ter del Regolamento Consob 11971/1999 (il "Regolamento degli Emittenti") e dell'art. 125-ter del D.Lgs. 58/98 (il "TUF"), che illustra e motiva la proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni (la "Relazione"). La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti, convocata in seduta Straordinaria il 12 settembre 2019, in prima convocazione, e il 13 settembre 2019 in seconda convocazione.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Bioera.

Tale proposta prevede che l'Assemblea Straordinaria deliberi, tra le altre cose, in merito al seguente principale punto:

- approvazione dell'emissione di massimi n. 60.000.000, ovvero n. 6.000.000, warrant A e massimi n. 20.000.000, ovvero n. 2.000.000, warrant B, in funzione dell'approvazione o meno della precedente proposta di raggruppamento di azioni, riservati in sottoscrizione a un investitore istituzionale che garantisca la sottoscrizione in termini certi e rapidi, in parte a pagamento, i quali daranno diritto di sottoscrivere un aumento di capitale sociale in più tranches, in rapporto di 1 nuova azione ogni warrant. A servizio dei warrant emessi, proposta di aumento del capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, mediante emissione di massime n. 80.000.000, ovvero 8.000.000, in funzione dell'approvazione o meno del raggruppamento precedentemente richiamato, nuove azioni ordinarie.

## **2. Sintesi dell'Operazione**

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'Assemblea Straordinaria sarà chiamata a deliberare, tra le altre cose, in merito al seguente punto:

- approvazione dell'emissione di massimi n. 60.000.000, ovvero n. 6.000.000, warrant A e massimi n. 20.000.000, ovvero n. 2.000.000, warrant B, in funzione dell'approvazione o meno della precedente proposta di raggruppamento di azioni, riservati in sottoscrizione a un investitore istituzionale che garantisca la sottoscrizione in termini certi e rapidi, in parte a pagamento, i quali daranno diritto di sottoscrivere un aumento di capitale sociale in più tranches, in rapporto di 1 nuova azione ogni

warrant. A servizio dei warrant emessi, proposta di aumento del capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, mediante emissione di massime n. 80.000.000, ovvero 8.000.000, in funzione dell'approvazione o meno del raggruppamento di azioni precedentemente richiamato, nuove azioni ordinarie.

Tale deliberazione si colloca nell'ambito di un'operazione di finanziamento del fabbisogno finanziario di Bioera fino ad un importo massimo di Euro 3.000.000 (l'"Impegno") mediante l'esercizio di Warrant A con cui saranno attribuite azioni di compendio aventi le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione, riservato ad un unico investitore qualificato, Negma Group Limited ("Negma"), ai sensi del Contratto di investimento sottoscritto tra la Società e Negma in data 25 luglio 2019 (il "Contratto di Investimento" o "Contratto").

Ai sensi del Contratto di Investimento, Bioera si è impegnata ad emettere (l'"Operazione"):

- massimi n. 60.000.000 (pre-raggruppamento azionario) warrant denominati Warrant A, a pagamento e con un rapporto di esercizio pari a n. 1 nuova azione di compendio della Società ogni n. 1 Warrant A portato in esercizio;
- ulteriori massimi n. 20.000.000 (pre-raggruppamento azionario) warrant denominati Warrant B da assegnarsi contestualmente all'emissione delle azioni di compendio rivenienti dall'esercizio dei Warrant A, nel rapporto di assegnazione pari a n. 1 Warrant B ogni n. 3 azioni di compendio rivenienti dall'esercizio dei Warrant A e con un rapporto di esercizio pari a n. 1 nuova azione di compendio della Società ogni n. 1 Warrant B esercitato.

I termini e le caratteristiche dell'Operazione sono descritti nel contratto denominato "*Agreement for the issuance of and subscription of Class "A" Warrants and Class "B" Warrants*", datato 25 luglio 2019.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, Negma si è impegnata ad esercitare i Warrant A per l'importo minimo di Euro 300.000 al mese, fino al raggiungimento di un importo pari all'Impegno o all'importo totale dei Warrant A, a partire dal mese immediatamente successivo al mese della prima data di emissione dei Warrant A. L'importo minimo dei Warrant A da esercitare sarà ridotto ad Euro 200.000 nei mesi in cui il valore giornaliero complessivo delle negoziazioni delle azioni di Bioera scenda al di sotto di Euro 50.000 per più di 10 giorni di negoziazione consecutivi in un mese.

Le azioni di compendio che saranno assegnate al momento dell'esercizio dei Warrant A avranno le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione e saranno emesse in forma dematerializzata e ammesse alle negoziazioni sul MTA previo pagamento del prezzo di esercizio dei Warrant A, pari al 100% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione di una comunicazione di esercizio dei Warrant A.

Contemporaneamente e contestualmente all'emissione delle azioni di compendio rivenienti dall'esercizio dei Warrant A, verranno emessi i Warrant B, nel rapporto di assegnazione pari a n. 1 Warrant B ogni n. 3 azioni di compendio rivenienti dall'esercizio dei Warrant A e con un rapporto di esercizio pari a n. 1 nuova azione di compendio della Società ogni n. 1 Warrant B esercitato. A servizio dell'esercizio dei Warrant B dovrà essere deliberato un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, mediante emissione di massime n. 20.000.000 di azioni (pre-raggruppamento azionario).

I Warrant B saranno annullati decorsi 60 mesi dalla loro data di emissione.

I Warrant B conferiranno il diritto di esercitare in ogni momento precedente la data di scadenza degli stessi ("Periodo di Esercizio dei Warrant B"), in tutto o in parte, i Warrant B in qualsiasi giorno di borsa aperta nel corso del Periodo di Esercizio dei Warrant B e mediante apposita comunicazione di esercizio ("Comunicazione di Esercizio Warrant B") nel rapporto di esercizio pari a n. 1 Warrant B per ogni n. 1 azione di compendio emessa dalla Società ("Rapporto di Esercizio Warrant B").

Il prezzo di esercizio dei Warrant B sarà pari al 120% del più basso valore tra (i) il più basso VWAP giornaliero registrato durante un periodo di 15 giorni di negoziazione consecutivi precedenti la sottoscrizione del Contratto di Investimento (pari a Euro 0,0871) e (ii) il più basso VWAP giornaliero registrato durante un periodo di 10 giorni di negoziazione consecutivi precedenti la data di emissione di una comunicazione di esercizio dei Warrant B ("Prezzo di Esercizio dei Warrant B") da corrispondersi, da parte di Negma, entro e non oltre 3 giorni di negoziazione successivi alla consegna alla Società della predetta Comunicazione di Esercizio Warrant B.

I Warrant A e B avranno le seguenti caratteristiche:

- saranno emessi in forma dematerializzata e gestiti tramite sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. I Warrant non saranno ammessi alla negoziazione su alcun mercato;
- saranno emessi con pieni diritti di godimento a partire dalla data della loro emissione;
- potranno essere trasferiti, senza il previo consenso della Società, a società controllate da Negma (intendendosi per tali persone fisiche o giuridiche che controllano o sono controllate o sono sotto comune controllo della stessa) che non siano registrati ai sensi delle leggi degli Stati Uniti, del Canada, del Giappone o di qualsiasi altra giurisdizione in cui la circolazione dei Warrant sarebbe limitata o richiederebbe la pubblicazione di un documento informativo o di offerta, o sarebbe soggetto a qualsivoglia altra autorizzazione da parte di qualsivoglia autorità competente. In ogni caso, la circolazione dei Warrant sarà consentita solo a soggetti che possano essere considerati investitori qualificati; resta inteso che qualsiasi eventuale cessionario sarà comunque soggetto a tutti i diritti e gli obblighi derivanti dal Contratto.

Le azioni di compendio avranno le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione e saranno emesse in forma dematerializzata e ammesse alla negoziazione sul MTA previo pagamento del prezzo di esercizio dei Warrant A o B.

Il Contratto di Investimento sottoscritto tra la Società e Negma prevede un periodo di validità dell'Impegno di 24 mesi a partire dalla data di sottoscrizione dello stesso ("Periodo di Commitment"). Negma e l'Emittente hanno convenuto, ai sensi del Contratto di Investimento, la facoltà di rinnovare l'Impegno sopra descritto per un eventuale ulteriore importo pari a ulteriori Euro 3.000.000, alle stesse condizioni del Contratto di Investimento.

Il Contratto di Investimento prevede che Bioera emetterà a favore di Negma i Warrant A aventi le caratteristiche sopra descritte, ove tutte le condizioni previste dal Contratto siano rispettate ovvero eventualmente rinunciate da parte di Negma, tra cui, inter alia:

- aver già deliberato un aumento di capitale sociale riservato o detenere un numero azioni proprie sufficienti per consegnare a Negma azioni di compendio derivanti dall'esercizio dei Warrant A sulla base del prezzo di esercizio;
- il rispetto da parte di Bioera dei covenant ("Covenant") previsti dal Contratto;
- il rispetto da parte di Bioera e l'assenza di qualsiasi evento che renda le dichiarazioni e garanzie rilasciate nel Contratto dalla Società non veritiere;
- il mancato verificarsi di una cd. "Material Adverse Change" (intendendosi con tale termine qualsiasi annuncio fatto dalla Società o mutamento delle condizioni finanziarie, politiche o economiche italiane o internazionali o dei tassi di cambio o dei controlli valutari, tale da pregiudicare sostanzialmente il buon esito dell'Operazione nonché l'emissione dei Warrant e delle azioni o la negoziazione degli stessi);
- la mancata assunzione, da parte della Società, di qualsivoglia impegno vincolante che comporti un cambio del controllo della Società stessa;
- la mancata rilevazione di qualsiasi eccezione e/o contestazione da parte di qualsivoglia Autorità (ivi incluse Borsa Italiana S.p.A. e CONSOB) avente ad oggetto i Warrant o il loro esercizio;
- la mancata realizzazione di qualsiasi evento che costituisca un inadempimento o un evento di default (come infra definito), ove non vi venga posto rimedio entro un periodo di tempo predeterminato;
- il Periodo di Commitment non sia terminato;
- le azioni della Società (i) siano quotate su sul Mercato Telematico Azionario e (ii) non sia intervenuto un provvedimento di sospensione della negoziazione delle azioni da parte di CONSOB e/o da parte di Borsa Italiana S.p.A. né tale sospensione sia stata minacciata (a) per iscritto da parte di CONSOB e/o di Borsa Italiana o (b) in quanto la Società non abbia più i requisiti minimi previsti per la negoziazione delle azioni presso il MTA, salvo deroghe concesse da Borsa Italiana S.p.A.

Negma ha la facoltà, esercitabile a sua insindacabile discrezionalità, di rinunciare, parzialmente o totalmente, a una o più delle predette condizioni.

Negma, contestualmente all'emissione dei Warrant, concederà un prestito infruttifero alla Società per un importo pari a Euro 450.000 ("Prestito") con utilizzo vincolato al fine di procedere al rimborso delle obbligazioni convertibili in circolazione sottoscritte relative al prestito obbligazionario convertibile di cui al contratto concluso tra Bioera e Bracknor Investment in data 1° agosto 2017 fino all'importo di Euro 250.000.

Il Contratto di Investimento prevede che qualora il prezzo di chiusura delle azioni ordinarie della Società sia inferiore al 50% del prezzo di chiusura delle azioni ordinarie della Società alla data di conclusione del Contratto di Investimento nel corso di un periodo di 5 giorni di negoziazione del titolo consecutivi, la Società avrà il diritto, a condizione che il Prestito sia stato interamente rimborsato a Negma, di risolvere il Contratto di Investimento, restando inteso che tale facoltà comporterà una risoluzione contrattuale esente da commissioni e penali.

Inoltre, il Contratto di Investimento prevede che la Società abbia il diritto, a condizione che il Prestito sia stato interamente rimborsato a Negma, di riacquistare in qualsiasi momento i Warrant A in circolazione al loro prezzo nominale.

### **2.1 Obiettivi dell'Operazione e motivi dell'esclusione del diritto di opzione**

Nella Relazione degli Amministratori è specificato che l'Operazione è finalizzata a:

- supportare il capitale circolante nell'ambito dei piani di sviluppo;
- rafforzare la struttura finanziaria nel breve/medio-lungo periodo;
- allargare la compagine azionaria in virtù dell'esercizio dei Warrant;
- reperire nel breve termine nuove risorse finanziarie che possano sostenere ed incrementare lo sviluppo della Società;
- ottenere, con certezza, maggiore flessibilità finanziaria, anche in termini brevi.

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

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base delle metodologie individuate dagli Amministratori medesimi e descritte al successivo par. 5.

In tale contesto, il presente parere emesso ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile, in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori per la futura determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Bioera nell'ambito dell'aumento di capitale riservato a servizio dei Warrant NEGMA.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere indica i criteri seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione degli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre conclusioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri.

Nell'esaminare i criteri di determinazione del prezzo adottati dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società e del Gruppo di appartenenza. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

### **4. Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti ritenuti utili nella fattispecie ed effettuato colloqui con la Direzione stessa. In particolare, abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 26 luglio 2019 predisposta ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, Codice Civile, e dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e degli artt. 72 e 84-ter del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 26 luglio 2019;
- statuto vigente della Società e proposte modifiche statutarie allo stesso (artt. 6 e 17);
- bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2018 della Bioera S.p.A. da noi assoggettato a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 30 aprile 2019;

- situazione infrannuale al 31 maggio 2019 di Bioera S.p.A. sulla quale non abbiamo svolto alcuna procedura di revisione contabile;
- contratto sottoscritto con Negma, datato 25 luglio 2019.

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- andamento dei prezzi ufficiali di Bioera rilevati nei sei mesi antecedenti la data di stipula del contratto (25/1/2019-25/7/2019) rilevati da Bloomberg;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico e ulteriori informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento dell'incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 8 agosto 2019, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione della Bioera S.p.A., non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre procedure, o altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sul criterio di determinazione dei prezzi di emissione delle azioni di compendio indicate nella relazione illustrativa degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della nostra relazione.

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

### **5.1 Il criterio di determinazione del prezzo di emissione**

Come anticipato, nell'ambito dell'Operazione proposta che, come già ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile, gli Amministratori hanno indicato nella propria Relazione non già la determinazione di un prezzo di emissione determinato nel suo valore assoluto, quanto piuttosto i criteri cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi nella successiva fase di esecuzione dell'aumento di capitale.

Il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dagli aumenti di capitale a servizio dell'emissione dei Warrant è disciplinato dal Contratto.

In particolare:

- il prezzo di emissione delle azioni che saranno assegnate in seguito alla comunicazione di esercizio dei Warrant A sarà pari al 100% del più basso VWAP giornaliero registrato durante un periodo di 15 giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione di una comunicazione di esercizio Warrant A. Contestualmente saranno assegnati anche n. 1 Warrant B ogni n. 3 Warrant A;
- il prezzo di emissione delle azioni assegnate in seguito a ciascuna comunicazione di esercizio dei Warrant B sarà pari al 120% del più basso valore tra (i) il più basso VWAP giornaliero registrato durante un periodo di 15 giorni di negoziazione consecutivi precedenti la sottoscrizione del Contratto di Investimento (ossia pari a Euro 0,0871) e (ii) il più basso VWAP giornaliero registrato durante un periodo di 10 giorni di negoziazione consecutivi, precedenti la data di emissione di una comunicazione di esercizio dei Warrant B.

Il Consiglio di Amministrazione, infatti, ha stabilito di non determinare un prezzo prestabilito, ma di adottare un criterio da seguire per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione da emettere in considerazione dell'esercizio dei Warrant, in linea con la prassi di mercato seguita per operazioni analoghe, caratterizzate dalla previsione di un ampio periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione delle azioni di compendio.

In particolare, gli Amministratori ritengono che la determinazione del prezzo con riguardo al valore della quotazione che il titolo Bioera avrà nei giorni di Borsa aperta immediatamente precedenti alla sottoscrizione delle azioni di compendio appare idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle nuove azioni trovi riferimento nel valore del mercato delle stesse (rappresentativo del valore della Società) e possa essere ritenuto in linea con la prassi di mercato formatasi per operazioni analoghe a quella proposta. Tale criterio a loro avviso consente al mercato di essere il vero protagonista nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione.

In particolare, con l'adozione dei criteri sopra esposti gli Amministratori ritengono che il prezzo delle azioni dei Warrant A di nuova emissione sarà tendenzialmente determinato dal mercato, fermo il presidio di cui all'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, così adottando un criterio più congruo, rispetto alla mera applicazione del criterio del patrimonio netto contabile, il quale condurrebbe ad una valutazione estremamente limitata della Società, senza tenere conto dello status di società quotata al mercato principale MTA gestito da Borsa Italiana.

Quanto ai Warrant B, inoltre, il criterio adottato per la determinazione del prezzo di esercizio - il quale, pur con margini di variabilità, guarda ad un dato storico e non al valore del VWAP subito antecedente all'emissione delle nuove azioni - è volto a premiare un eventuale apprezzamento del valore del titolo a fronte dell'Operazione in esame, fermo restando il presidio di cui all'art. 2441, sesto comma, Codice Civile.

Gli Amministratori ritengono, inoltre, che l'adozione di un prezzo prestabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di borsa del titolo Bioera, di penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio di Negma.

L'adozione di un criterio basato sull'andamento del titolo consente, da un lato, di emettere azioni ad un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo stesso e dall'altro di rispettare tempo per tempo il presidio di cui all'art. 2441, sesto comma, Codice Civile.

L'art. 2441, sesto comma, 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 mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

Nel contesto dell'Operazione, il suddetto parametro, richiamato dall'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, non può essere considerato vincolante al punto di impedire l'Operazione, ove solo si consideri che l'ingresso nella compagine sociale di un nuovo investitore a sostegno della Società rappresenta un'opportunità di sviluppo per la Società stessa e per il suo rafforzamento patrimoniale e finanziario. Il Consiglio di Amministrazione, quindi, ritiene che l'interesse primario della Società alla realizzazione dell'aumento di capitale giustifichi l'individuazione di un criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni che, in determinate circostanze avverse (determinate ad esempio da un andamento negativo dei mercati azionari), potrebbe essere inferiore al valore dei corsi di borsa degli ultimi sei mesi.

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

Gli Amministratori nella Relazione Illustrativa indicano che ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato tenendo conto del valore del patrimonio netto e del corso della quotazione delle azioni della Società sul mercato di riferimento. Nella relazione illustrativa non si evidenziano delle difficoltà riscontrate dagli Amministratori circa le valutazioni di cui al punto precedente, si segnala tuttavia che gli Amministratori ritengono che l'interesse primario della Società alla realizzazione dell'Operazione giustifichi l'individuazione di un criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni che, in determinate circostanze avverse (determinate, ad esempio, da un andamento negativo dei mercati azionari), potrebbe essere anche inferiore al valore calcolato ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile. Nel contesto dell'Operazione, il suddetto parametro, richiamato dal citato art. 2441, sesto comma, Codice Civile, non può essere interpretato in modo così restrittivo da impedire l'Operazione, ove solo si consideri che l'ingresso nella compagine sociale di un nuovo investitore a sostegno della Società rappresenta un presupposto essenziale per il piano di sviluppo della Società stessa e il suo rafforzamento.

## **7. Lavoro svolto**

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

- lettura critica della Relazione degli Amministratori nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di consegna della Relazione finale;
- lettura del contratto "Negma";
- analisi sulla base delle discussioni con gli Amministratori, del lavoro degli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio onde riscontrarne l'adeguatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivate e non arbitrari;

- analisi sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i criteri da esso adottati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e delle Azioni di Compendio;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei nelle specifiche circostanze a determinare il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio;
- analisi della conformità alla vigente normativa del criterio per la determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni da emettere con esclusione del diritto di opzione;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati dagli amministratori con le fonti di riferimento nonché la correttezza matematica dei calcoli sviluppati dal Consiglio di Amministrazione;
- analisi della documentazione disponibile pubblicamente sulla Bioera e sul titolo rappresentato dall'azione ordinaria Bioera;
- analisi della documentazione disponibile pubblicamente su operazioni simili;
- osservato l'andamento delle quotazioni di borsa di Bioera per intervalli temporali significativi;
- esame, per le finalità di cui al presente lavoro, dello Statuto della Società;
- analisi della situazione patrimoniale ed economica intermedia al 31 maggio 2019 della Bioera S.p.A., non assoggettata a revisione contabile;
- ricevuto formale lettera di attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

#### **8. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione**

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

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori:

- l'aumento di capitale e l'emissione dei warrant costituiscono operazioni esecutive del Contratto Negma, complementari e non eseguibili su base disgiunta; ne consegue che anche le condizioni finanziarie sottostanti sono collegate tra di loro;
- il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale è variabile e basato sulle quotazioni di borsa del titolo;
- il valore per azione del patrimonio netto contabile consolidato di Bioera è inferiore ai corsi di borsa.

Gli elementi di contesto alle operazioni proposte dal Contratto Negma possono essere riassunti come segue:

- gli Amministratori di Bioera hanno recentemente comunicato che ricorrono per la Società le circostanze previste dall'art. 2446 del Codice Civile.

Tutti gli elementi sopra richiamati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

## **9. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali 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 e del Gruppo.

La proposta di aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant A, formulata dal Consiglio di Amministrazione, scindibile in più tranche e nell'arco temporale previsto dal Contratto, definito l'ammontare massimo di capitale sottoscrivibile non indica il prezzo di emissione delle 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 la congruità dei criteri proposti dagli Amministratori, definito nel contratto Negma, per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, criteri ai quali, 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, e sulla base delle condizioni previste dal Contratto Negma, il prezzo delle nuove azioni a seguito della Comunicazione di Esercizio da parte di Negma.

Si consideri anche quanto segue:


- i dati della situazione intermedia al 31 maggio 2019 di Bioera non è stata oggetto di procedure di revisione contabile da parte nostra;
- nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio di borsa. Il criterio di determinazione del prezzo di emissione è basato sulle quotazioni di borsa ed è soggetto all'andamento proprio dei mercati finanziari e può, pertanto, evidenziare oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole Società;
- 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, anche in considerazione delle clausole di covenant del contratto Negma;
- le modalità applicative del metodo delle quotazioni di borsa prescelte dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nel caso di specie appaiono in linea con la prassi riscontrata nell'ambito di operazioni simili con le caratteristiche di quella qui in esame. Si rilevano, pertanto, con riferimento all'utilizzo della metodologia di borsa possibili limiti legati alle specifiche caratteristiche del titolo Bioera. Tali caratteristiche potrebbero influenzare in qualche misura la validità del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, anche in virtù del lasso temporale necessario per il completamento dell'Operazione;
- il contratto Negma e l'obbligo di Negma di sottoscrivere le azioni di nuova emissione risultano subordinati a condizioni e clausole risolutive;
- con riferimento all'aumento di capitale, l'effetto diluitivo deriva dalle azioni di compendio sottoscritte a seguito dell'esercizio da parte di Negma, nell'arco temporale dell'Operazione a seguito dell'esercizio dei Warrant. Ipotizzando l'integrale esercizio dei Warrant A gli azionisti subiranno una diluizione massima del 52,7%. In caso di integrale esercizio anche dei Warrant B, gli azionisti subiranno una diluizione del 59,8%. Tuttavia, come indicato dagli Amministratori, l'esecuzione dell'Operazione comporterà un effetto diluitivo certo, ma variabile. La diluizione dipenderà, in particolare, dagli importi delle richieste di esercizio e dal relativo prezzo di esercizio, ad oggi non determinabili nonché dall'ammontare delle azioni sottoscritte.



## 10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che i criteri individuati dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di compendio a servizio del Warrant, ai fini della presente proposta di Aumento del Capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, e dell'art. 158, 1 comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, siano adeguati ed esprimiamo parere favorevole sull'adeguatezza di tali criteri in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari.

Milano, 8 agosto 2019

Ria Grant Thornton S.p.A.  
  
Martino Cito  
Socio