

---

Ria Grant Thornton S.p.A.  
Corso Vercelli 40  
20145 Milano

T +39 02 3314809  
F +39 02 33104195

**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**

*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, 6 comma del Codice Civile, dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/1999 (il Regolamento degli Emittenti) e dall'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 suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti, convocata in seduta Straordinaria il 4 settembre 2017 in unica convocazione.

Tale proposta prevede che l'Assemblea Straordinaria delibere in merito ai seguenti principali punti:

- a) approvazione dell'emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie di nuova emissione della Società *cum warrant* (di seguito il "Prestito") ai sensi dell'art. 2420-*bis*, comma 1 del Codice Civile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo complessivo massimo di Euro 3.000.000, suddiviso in sei *tranche* – riservato a Bracknor Investment Ltd (di seguito "Bracknor"), come indicato ai sensi dell'contratto di investimento (di seguito il "contratto Bracknor" o il "Contratto");
- b) aumento del capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-*bis*, comma 2, Codice Civile, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Codice Civile a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* (di seguito l'"aumento di capitale a servizio del Prestito") in esenzione dagli obblighi di pubblicazione di un prospetto informativo ai sensi dell'art. 57, comma 1, lett. (a) del Regolamento Emittenti per un importo massimo di Euro 3.000.000 mediante emissione di massime n. 7.200.000 azioni ordinarie;
- c) emissione di *warrant* da assegnare gratuitamente al sottoscrittore del prestito obbligazionario convertibile *cum warrant*, Bracknor Investment Ltd;
- d) aumento del capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile, a servizio dell'esercizio dei *warrant* per un importo massimo di Euro 1.500.000 mediante emissione di un numero massimo di azioni ricompreso nei limiti di cui al precedente punto (b), aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie di Bioera in circolazione alla data di emissione.

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

Il presente parere emesso ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile e dell'art. 158, 1 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, 5 comma del Codice Civile, in ordine alla metodologia adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere indica i criteri seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre conclusioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla corretta applicazione del relativo metodo.

Nell'esaminare i criteri di determinazione del prezzo adottati dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società e il presente parere non ha finalità di esprimersi e non si esprime sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'operazione, indicata ai punti a), b), c) e d) del precedente paragrafo.

## **3. Sintesi dell'operazione**

### **3.1 Descrizione dell'operazione e i principali covenant dell'operazione**

L'aumento di capitale proposto, descritto nella Relazione degli Amministratori, si colloca nell'ambito dell'operazione di emissione del prestito obbligazionario convertibile suddiviso in tranche, riservato ad un unico investitore qualificato, Bracknor.

Le obbligazioni appartenenti a ciascuna tranche avranno una durata di 12 mesi dalla data di emissione e saranno emesse ad un prezzo pari al 95% del valore nominale e non saranno produttive di interessi.

I termini e le caratteristiche del prestito obbligazionario convertibile sono descritti nel contratto denominato *"Agreement for the issuance of and subscription to notes convertible into new and/or existing shares and/or partially redeemable in cash with share subscription warrants attached"*, datato 1 agosto 2017.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, durante il periodo di conversione (di seguito il "Periodo di Conversione"), Bracknor potrà richiedere la conversione di tutte o parte delle obbligazioni inviando alla Bioera una specifica comunicazione (la "Comunicazione di Conversione"), fermo restando che in caso di mancata richiesta di rimborso entro la data di scadenza la Società avrà la facoltà di convertire automaticamente le obbligazioni in essere in azioni di nuova emissione.

Bracknor, a partire dalla terza tranche, a fronte di ciascuna emissione, avrà diritto di ricevere un numero di warrant (i "Warrant") calcolato in misura tale da consentire alla Società di percepire – in caso di integrale conversione – un corrispettivo (i) pari al 150% del valore nominale delle obbligazioni sottostanti per i Warrant emessi in occasione della terza tranche; e (ii) pari al 50% del valore nominale delle obbligazioni sottostanti per i Warrant emessi in occasione delle tranche successive. Il rapporto di esercizio è pari 1:1 e consentirà quindi ai portatori dei Warrant il diritto di ottenere una nuova azione della Società per ciascun Warrant oggetto di conversione.

Il Contratto prevede l'impegno della Società a corrispondere a favore di Bracknor una commissione di Euro 165.000 da pagarsi pro rata all'emissione da parte della Società delle prime 3 tranche del prestito obbligazionario.

Le obbligazioni e i Warrant saranno emessi in forma dematerializzata e immessi nel Sistema di gestione tenuto e organizzato da Monte Titoli S.p.A..

La Società ha assunto nei confronti di Bracknor, dalla data di esecuzione del Contratto e fino al termine del periodo di emissione, l'impegno a rispettare specifici covenant tra cui:

- i. non procedere ad operazioni di fusione che prevedano l'incorporazione della Società in altri soggetti, fermo restando la possibilità di procedere con fusione che prevedano la Società quale soggetto incorporante;

- ii. non cedere, affittare, trasferire, liquidare o comunque disporre di parte significativa dei propri attivi in una singola operazione (o in più operazioni di scopo comunque unitario) se non a fronte di corrispettivi quantificati a condizioni di mercato;
- iii. non sottoscrivere prodotti finanziari caratterizzati da operatività simile o assimilabile al contratto Bracknor;
- iv. non assumere indebitamento, in assenza del consenso preventivo di Bracknor, che possa qualificarsi come *senior* rispetto al prestito, diverso dall'indebitamento al servizio dell'attività operative ad eccezione del prestito obbligazionario non convertibile deliberato il 6 giugno 2017 per l'importo massimo di 5 milioni di Euro la cui sottoscrizione dovrà avvenire entro il termine del 31 dicembre 2018.

### 3.2 Obiettivi dell'operazione e motivi dell'esclusione del diritto di opzione

Nella Relazione degli Amministratori è specificato che l'operazione è funzionale al percorso di crescita della Società e nello specifico è finalizzata a:

- destinare nel corso del prossimo triennio adeguate risorse al rafforzamento della struttura operative e amministrativa della Società anche in vista dei previsti sviluppi in termini di crescita per linee esterne e crescita internazionale;
- supportare il capitale circolante nell'ambito del piano di sviluppo declinato nelle delibere del Consiglio di Amministrazione della Bioera S.p.A. e delle sue partecipazioni;
- rafforzare la struttura finanziaria della Società nel breve/medio lungo periodo;
- allargare la compagine azionaria in caso di conversione delle obbligazioni e di esercizio del Warrant;
- reperire nuove risorse finanziarie che possano sostenere ed incrementare lo sviluppo della Società;
- ottenere maggiore flessibilità finanziaria, anche in termini brevissimi.

Con riferimento ai Warrant, si evidenzia che il loro eventuale esercizio fornirà ulteriori risorse finanziarie alla Società, allargandone la compagine sociale e si inserirà anch'esso nel contesto dei progetti funzionale a supportare i piani di crescita della Società, senza alcun onere aggiuntivo per la stessa.

Le risorse finanziarie raccolte con l'operazione non saranno destinate alla riduzione ovvero al mutamento della struttura dell'indebitamento finanziario della Società.

### 3.3 Principali caratteristiche del prestito obbligazionario e aumento del capitale a servizio del prestito obbligazionario

Bracknor Investment Ltd si è impegnata a sottoscrivere un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* nel periodo di emissione stabilito in 18 mesi dalla data di esecuzione del contratto (la "Long Stop Date"). Il prestito obbligazionario è suddiviso in sei tranche per un numero complessivo di 300 obbligazioni convertibili in azioni *cum warrant* per un controvalore unitario pari a Euro 10.000 e un controvalore complessivo del prestito di Euro 3.000.000.

E' previsto in capo alla Società il diritto di chiedere l'estensione della durata della Long Stop Date per un ulteriore periodo di 12 mesi entro la scadenza della stessa.

L'emissione del prestito è suddivisa in 6 tranche costituite da 50 (cinquanta) obbligazioni ciascuna per un valore individuale pari a Euro 500.000, come di seguito illustrato:

## Prestito Obbligazionario

Tranche	Numero obbligazioni complessive	Controvalore unitario obbligazioni	Controvalore unitario delle tranche	Controvalore del Prestito obbligazionario <i>cum</i> warrant
6	300	10.000	500.000	3.000.000

Il prestito obbligazionario sarà infruttifero di interessi, è previsto che ciascuna obbligazione abbia una durata di 12 mesi dalla data di emissione ed è previsto altresì che in caso di mancata richiesta di rimborso entro la data di scadenza, la Società abbia la facoltà di convertire automaticamente le obbligazioni.

Il prezzo di sottoscrizione di ciascuna tranche è pari al 95% del valore nominale delle obbligazioni emesse.

Il contratto prevede che ciascuna tranche venga emessa a seguito di comunicazione da parte di Bioera fermo restando il diritto di Bracknor di richiedere l'emissione delle prime tre tranche del Prestito entro la scadenza del contratto secondo gli schedule previsti nel contratto.

Inoltre gli impegni assunti da Bracknor ai sensi del Contratto verranno meno oltre che al verificarsi delle ipotesi previste dal "Material Adverse Change" anche al verificarsi di un cambio di controllo della Bioera S.p.A..

### 3.4 Principali caratteristiche del warrant e aumento del capitale a servizio del warrant.

In occasione della terza tranche del Prestito, il Contratto prevede che vengano emessi gratuitamente Warrant in numero tale da consentire alla Bioera S.p.A. di percepire in caso di integrale sottoscrizione degli stessi un corrispettivo pari al 150% del valore nominale delle obbligazioni sottostanti l'emissione della sola terza tranche del prestito obbligazionario. Per ogni tranche successiva alla terza verranno emessi gratuitamente Warrant in numero tale da consentire alla Società di percepire – in caso di integrale sottoscrizione degli stessi- un corrispettivo pari al 50% del valore nominale delle obbligazioni sottostanti. Il rapporto di esercizio è pari a 1:1 e consentirà ai portatori di Warrant il diritto di ottenere una nuova azione della Bioera S.p.A. per ciascun Warrant oggetto di conversione, come di seguito esplicitato:

Warrant (rapporto di esercizio 1:1)

Tranche	Corrispettivo	Controvalore Warrant
3	150%	750.000
4	50%	250.000
5	50%	250.000
6	50%	250.000
		1.500.000

Qualora non venisse esercitato il diritto del Warrant, gli stessi diventeranno nulli dopo 60 mesi dalla rispettiva data di emissione. Inoltre, il Contratto prevede specifiche clausole di protezione dei detentori di Warrant.

### 3.5 Il Criterio di determinazione del prezzo delle Nuove Azioni relative all'aumento di capitale

L'art. 2441, 5 comma del Codice Civile, consente qualora la Società lo esiga di escludere o limitare il diritto di opzione. Il successivo 6 comma del medesimo articolo prescrive che la proposta di aumento di capitale deve essere illustrata dagli Amministratori con apposita relazione, dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione o della limitazione e il criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione.

Il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni rinvenienti dall'aumento di capitale è stato determinato sulla base del Contratto Bracknor, e in particolare il prezzo di emissione delle Nuove Azioni verrà di volta in volta determinato sulla base delle quotazioni del titolo Bioera sul Mercato Telematico Azionario - MTA.

Bracknor potrà richiedere la conversione di tutte o parte delle obbligazioni sulla base della seguente formula:

Numero di azioni =  $(CA/CP)$

Di seguito (il "rapporto di conversione")

dove:

- i. CA: valore nominale delle obbligazioni oggetto di conversione;
- ii. CP: prezzo di conversione pari al 95% del Daily VWAP delle azioni della Società più basso registrato nel corso del pricing period antecedente la conversione;
- iii. Daily VWAP: in ciascun giorno di negoziazione il prezzo medio ponderato per i volumi di transazioni;
- iv. Pricing period: periodo di 12 giorni di borsa aperta nel corso delle quali le azioni della Società sono ammesse alle negoziazioni antecedenti la data di richiesta della conversione.

In sede di conversione delle obbligazioni verrà emesso un quantitativo di Nuove Azioni della Società calcolato secondo le formule del contratto Bracknor.

Tuttavia a suo insindacabile giudizio, la Società avrà la facoltà di:

- a) consegnare solo il 67% delle nuove azioni di competenza di ciascun obbligazionista;
- b) corrispondere a ciascun obbligazionista un importo in contanti calcolato sulla base della seguente formula:

$Conversion\ Cash\ Payment = (CA/CP) \times Closing\ VWAP$  alla data di conversione

Dove:

- i. CA: 33% del valore nominale delle obbligazioni oggetto di conversione;
- ii. CP: prezzo di conversione pari al 95% Daily VWAP delle azioni della Società più basso registrato nel corso del pricing period antecedente la data di conversione;
- iii. Daily VWAP: in ciascun giorno di negoziazione il prezzo medio ponderato per i volumi di transazioni.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che i criteri indicati siano tali da individuare un prezzo di emissione coerente con il valore di mercato. Nella relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà nella qualificazione e determinazione dei criteri sopra indicati.

#### **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 1 agosto 2017 predisposta ai sensi dell'art. 2441, 5 e 6 comma del Codice Civile e dell'art. 125- ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 25 luglio 2017;

- statuto vigente della società e proposte modifiche statutarie all'art. 6 dello stesso;
- bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2016 della Bioera S.p.A. da noi assoggettato a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 28 aprile 2017;
- bilancio intermedio al 30 giugno 2017 della Bioera S.p.A. sul quale non abbiamo ancora emesso la nostra relazione di revisione limitata;
- linee strategiche della Società deliberate dai Consigli di Amministrazione tenutesi nel corso dell'esercizio 2017;
- contratto sottoscritto con Bracknor datato 1 agosto 2017.

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- andamento dei prezzi ufficiali di Bioera rilevati nei sei mesi antecedenti la data di stipula del contratto (1/2/2017-31/7/2017) 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 che per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione della Bioera S.p.A., non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre procedure dalla data della relazione illustrativa degli Amministratori alla data di emissione della presente relazione, o altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sul criterio di determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni e delle azioni di compendio indicate nella relazione illustrativa degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della nostra relazione.

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

### **5.1 Il criterio di determinazione del prezzo di emissione ed il rapporto di conversione**

Il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'aumento di capitale a servizio delle Obbligazioni è disciplinato dal contratto Bracknor.

Il particolare è previsto che il prezzo di emissione delle azioni oggetto di ciascuna richiesta di conversione sarà pari al 95% Daily VWAP delle azioni della Società più basso registrato nel pricing period antecedente la data di conversione rilevate da Bloomberg. Tale metodo appare idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle nuove azioni trovi riferimento nel valore di mercato nelle stesse – rappresentativo del valore di mercato della Società - e può essere ritenuto in linea con la prassi di mercato formatasi per operazioni analoghe a quella proposta. Il numero di azioni da emettere in sede di conversione sarà determinato in base al rapporto di conversione (CA/CP).

Per la conversione delle obbligazioni in azioni la formula prevede che il valore nominale delle obbligazioni oggetto di conversione sia diviso per il 95% del prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni più basso registrato nei 12 giorni di borsa aperti (durata in fase di negoziazione) antecedenti la data di richiesta della conversione.

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 di ciascuna tranche, 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 dell'aumento di capitale.

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

L'adozione di un criterio parametrizzato all'andamento del titolo consente di emettere azioni ad un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo stesso.

Nel contesto dell'operazione, il suddetto parametro, richiamato dall'art. 2441, sesto comma del 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.

In relazione inoltre allo sconto da applicare al prezzo di emissione delle nuove azioni, la dottrina non esclude l'applicabilità di un correttivo allo stesso poiché, pur riferendosi a prezzi di borsa, non presuppone l'assoluta coincidenza tra il prezzo di emissione e il valore di mercato. L'applicazione di uno sconto del 5% sul prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni rilevate da Bloomberg sul titolo Bioera durante il pricing period precedente la ricezione di ciascuna comunicazione di conversione risulta in linea con altre operazioni analoghe a quella proposta e risulta in linea con gli sconti praticati in operazioni similari osservate negli ultimi anni.

## **5.2 Il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio**

L'emissione dei Warrant riservati a Bracknor e il conseguente aumento di capitale a servizio degli stessi è parte integrante degli accordi raggiunti in sede di negoziazione del contratto Bracknor con il quale Bracknor ha la facoltà di sottoscrivere un aumento di capitale sino ad Euro 1,5 milioni, sulla base dei termini e delle condizioni in precedenza esposte.

Il prezzo di esercizio di ciascun Warrant sarà pari al 125% del VWAP registrato nei 5 giorni di mercato durante il quale i titoli della Società sono stati ammessi alle negoziazioni antecedenti la data di emissione delle obbligazioni cui i Warrant riferiscono, fermo restando che, solo per quanto riguarda la prima tranche, il periodo di riferimento per il calcolo del prezzo medio ponderato sarà il minore tra quello registrato nei 10 giorni antecedenti la data del 14 luglio 2017 e quello registrato nei 10 giorni di mercato antecedenti l'emissione delle relative obbligazioni.

Nel caso in cui ad esito di una richiesta di esercizio dei Warrant la Società non disponesse di un numero sufficiente di azioni ovvero l'emissione delle azioni dovesse comportare il superamento del limite imposto dalla normativa vigente per beneficiare dell'esenzione dal vincolo di pubblicazione di un prospetto di quotazione, in tal caso le relative azioni non saranno emesse e i diritti di esercizio in capo ai portatori dei warrant saranno sospesi fino al momento in cui la Società potrà dar corso all'emissione di nuove azioni beneficiando comunque dell'esenzione sopra indicata.

Il prezzo di esercizio verrà determinato dagli Amministratori sulla base del profilo contenutistico del contratto Bracknor.

Con riferimento ai criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio ai fini dell'aumento di capitale a servizio del Warrant, il Consiglio di Amministrazione ha evidenziato che l'esercizio del Warrant fornirà risorse finanziarie alla Società allargandone la compagine sociale, e si inserirà anch'esso nei progetti funzionali a supportare i piani di crescita della Società, senza alcun onere aggiuntivo per la stessa.

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

Gli Amministratori nella Relazione Illustrativa indicano che ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del 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 e segnalano che alla data del 31 dicembre 2016 la patrimonializzazione della Società risulta pari a circa

Euro 14.315.230 a fronte di una capitalizzazione di mercato alla data del 1 agosto 2017 pari a Euro 10.260 migliaia. 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 tale situazione non debba pregiudicare la fattibilità e la convenienza dell'operazione considerato che la necessità di allineare obbligatoriamente i parametri di patrimonializzazione e di capitalizzazione potrebbe rendere l'operazione non interessante per il mercato e quindi pregiudicare la realizzazione impedendo conseguentemente alla Società di accedere in modo rapido ed efficiente a risorse economiche a supporto della realizzazione degli obiettivi strategici in essere. Peraltro, in linea di principio il Consiglio di Amministrazione ritiene che non si debba escludere a priori che i due parametri possano in futuro allinearsi come anzi sembrerebbe auspicabile rendendo quindi superabile quella che a giudizio del consiglio rappresenta una difficoltà solo teorica e non certamente pratica.

## **7. Lavoro svolto**

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo:

- svolto una 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;
- letto il contratto "Bracknor";
- analizzato sulla base delle discussioni con gli Amministratori, il lavoro degli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e delle Azioni di Compendio onde riscontrarne l'adeguatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivate e non arbitrari;
- analizzato sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le 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;
- analizzato la conformità alla vigente normativa del criterio per la determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni da emettere con esclusione del diritto di opzione;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli amministratori con le fonti di riferimento nonché la correttezza matematica dei calcoli sviluppati dal Consiglio di Amministrazione;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sulla Bioera e sul titolo rappresentato dall'azione ordinaria Bioera;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni simili;
- osservato l'andamento delle quotazioni di borsa di Bioera per intervalli temporali significativi;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto della Società;
- esaminato le delibere del Consiglio di Amministrazione con riferimento alle linee strategiche della Bioera S.p.A.;
- analizzato la situazione patrimoniale ed economica intermedia al 30 giugno 2017 della Bioera S.p.A., sul quale non abbiamo ancora emesso la nostra relazione di revisione limitata;
- 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 della metodologia di valutazione adottata dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

### **8.1 Premessa**

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è la verifica sull'adeguatezza della metodologia di valutazione adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'aumento di capitale a servizio del Prestito Obbligazionario.

La relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti alla scelta dello strumento del prestito obbligazionario, con il connesso aumento di capitale.

Sulla base di quanto emerge dalla relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti la scelta metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dal proposto aumento di capitale e il processo logico seguito devono essere inquadrati nel contesto dell'operazione nel suo complesso.

Pertanto le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dell'approccio metodologico adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio della conversione tengono conto delle specifiche caratteristiche della struttura complessiva dell'Operazione, nonché delle manifestazioni di interesse dell'investitore.

### **8.2 Il prezzo di emissione delle azioni corrispondente al prezzo di conversione**

Ai sensi dell'art. 2441, 6 comma del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nel caso di esclusione del diritto di opzione, 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". Con riguardo all'espressione "valore del patrimonio netto", si ritiene che tale valore debba ritenersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto valore corrente della Società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati nella scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'operazione di aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della Società emittente. Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento nella prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.

Le quotazioni di borsa esprimono, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di contrattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della Società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della Società.

Come ampiamente riconosciuto nella prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni in borsa costituiscono un punto di riferimento più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo.

Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione di metodo delle quotazioni di borsa trova confronto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

Conseguentemente, in considerazione di quanto sopra, l'utilizzo del metodo di borsa appare motivato e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario.

Il prezzo di sottoscrizione delle azioni di ciascuna richiesta sarà pari al 95% del Daily VWAP delle azioni della Società più basso registrato nel corso del pricing period rilevato da Bloomberg sul titolo Bioera precedenti la ricezione della Comunicazione di Conversione così come definita nel contratto Bracknor. Il numero delle azioni da sottoscrivere sarà quindi determinato sulla base del prezzo così determinato tenuto conto di quanto pagato per l'emissione delle relative obbligazioni da convertire.

## **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.

La proposta di aumento di capitale a servizio del Prestito Obbligazionario formulata dal Consiglio di Amministrazione, scindibile in più tranches 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 Bracknor, 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 Bracknor, il prezzo delle nuove azioni a seguito della richiesta di conversione da parte di Bracknor.

Si consideri anche quanto segue:

- 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 Bracknor;
- 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 similari 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;
- le linee strategiche della Bioera così come declinate nei Consigli di Amministrazione della Società si basano su assunzioni che potrebbero far venire meno la ragionevolezza delle stesse. Eventi non prevedibili e di impatto sostanziale sulla continuità aziendale e operativa delle linee strategiche non sono state considerate;
- con riferimento all'aumento di capitale non è possibile ipotizzare l'effetto diluito certo ma variabile derivante dalla sottoscrizione delle nuove azioni che dipenderà dalle azioni che verranno effettivamente sottoscritte da Bracknor nell'arco temporale dell'operazione. Anche l'eventuale sottoscrizione di azioni di compendio a seguito dell'esercizio dei Warrant potrebbe avere degli effetti diluitivi certi sulle attuali partecipazioni detenute dagli azionisti di Bioera connesse all'andamento dei prezzi di mercato del titolo rilevato nel pricing period

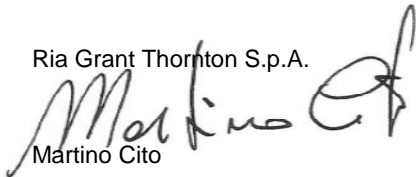
precedenti la ricezione di ciascuna comunicazione di conversione, così come definita nel contratto Bracknor. Ipotizzando (i) l'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio del Warrant per complessive n. 1.500.000 azioni ordinarie, (ii) il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio pari ad 1 Euro per azione, la percentuale massima di diluizione ipotizzata sarebbe pari al 4%. Tuttavia, come indicato dagli Amministratori, l'esecuzione dell'operazione comporterà un effetto diluitivo certo, ma variabile e allo stato non quantificabile, sulle partecipazioni possedute dagli azionisti della Società. La diluizione dipenderà in particolare dalla quota di capitale della Società effettivamente sottoscritta da Bracknor ad esito della conversione delle obbligazioni emesse e dall'esercizio dei Warrant, dal numero delle stesse e dal relativo prezzo di sottoscrizione.

#### 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 conversione delle nuove azioni da emettere a servizio del Prestito Obbligazionario e 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 del 6 comma dell' art. 2441 del 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, 9 agosto 2017

Ria Grant Thornton S.p.A.

  
Martino Cito  
Socio