

**Relazione dei Liquidatori sul valore di liquidazione delle azioni
per l'esercizio del diritto di recesso
predisposta ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437 e dell'art. 2437-ter del c.c.**

Signori Azionisti,

su proposta del Comitato dei Liquidatori e a seguito di avviso di convocazione pubblicato a norma di legge e di statuto in data 23 febbraio 2011, l'assemblea dei soci della società Bioera S.p.A. in liquidazione (di seguito "Bioera" o la "Società") è chiamata a deliberare, in sede straordinaria, per deliberare in merito a:

- 1) la revoca dello stato di liquidazione;
- 2) il trasferimento della sede legale con relative modifiche statutarie;
- 3) la riduzione, mediante raggruppamento, del numero delle azioni ordinarie rappresentative del capitale sociale;
- 4) l'adeguamento del regolamento assembleare alle disposizioni del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 27 e ulteriori modificazioni.

La presente relazione - predisposta ai sensi dell'art. 2437 e dell'art. 2437-ter del Codice Civile - ha lo scopo di illustrare il valore di liquidazione delle azioni della Società ai fini dell'esercizio del diritto di recesso dei soci che non concorreranno alle deliberazioni riguardanti il punto 1 delle questioni all'ordine del giorno summenzionate.

Premessa

Come precedentemente descritto, l'assemblea straordinaria chiamata a deliberare sulle questioni all'ordine del giorno summenzionate è stata convocata per il giorno 25 marzo 2011 in prima convocazione, ed occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 26 marzo 2011.

In particolare, a seguito dell'emissione del decreto (esecutivo) di omologazione del concordato preventivo da parte del Tribunale di Reggio Emilia in data 2 febbraio 2011, e dell'aumento di capitale sociale a pagamento completato in data 17 febbraio 2011 riservato dall'Ing. Mazzaro ("l'Investitore"), è venuta meno la situazione rilevante ai sensi dell'art. 2447 del Codice Civile. Diventa quindi possibile revocare lo stato di liquidazione di Bioera.

Ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile, la revoca dello stato di liquidazione costituisce una causa di recesso.

La presente relazione ha lo scopo di illustrare i criteri adottati dai Liquidatori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Bioera.

Metodologie di valutazione adottate dai Liquidatori

Qualora si verifichi una causa di recesso, l'art. 2437-ter del Codice Civile dispone che i soci hanno diritto alla liquidazione delle azioni per le quali esercitano il recesso. Al fine di porre i soci recedenti in condizioni di conoscere il valore delle proprie azioni in epoca anteriore alla celebrazione dell'assemblea avente ad oggetto l'approvazione delle delibere necessarie per la revoca dello stato di liquidazione, il secondo comma dell'art. 2437-ter del Codice Civile dispone che gli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, determinano il valore di liquidazione *"tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni."*

I Liquidatori evidenziano inoltre che l'art. 2437-ter, terzo comma, del Codice Civile prevede che il valore delle azioni delle società quotate debba essere determinato facendo *"esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso"*.

A tale proposito, dal momento che il titolo Bioera è stato sospeso dalle negoziazioni con provvedimento emesso da Borsa Italiana S.p.A. in data 16 aprile 2010, tale criterio non risulta applicabile nel caso specifico.

Pertanto, ai fini della determinazione del valore delle azioni, abbiamo i Liquidatori hanno fatto riferimento ai criteri individuati dal secondo comma dell'art. 2437-ter del Codice Civile per le società non quotate.

I Liquidatori rammentano che già in occasione degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione deliberati in data 4 novembre 2010, in esecuzione della proposta di

Concordato Preventivo di Bioera, avevano provveduto alla redazione di apposita relazione, datata 5 ottobre 2010, predisposta ai sensi dell'art. 3 del Decreto del Ministero di Grazie e Giustizia n. 437 del 5 novembre 1998, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile e ai sensi dell'art. 72 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato, che illustrava e motivava le proposte di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98 ("TUIF"), indicando i criteri da utilizzare ai fini della determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

In particolare, poiché dall'applicazione di detti criteri era emerso che il patrimonio netto di Bioera, prima dell'aumento di capitale deliberato in data 4 novembre 2010 (di seguito, "l'Aumento di Capitale Complessivo"), era rappresentato da un valore sostanzialmente nullo, il valore della Società in seguito al primo aumento di capitale perfezionato per Euro 9.000.000,00 dall'Investitore Ing. Mazzaro il 17 febbraio 2011 risulta equivalente al valore dell'aumento di capitale stesso e, quindi, equivalente al valore del patrimonio netto risultante *post* aumento pari ad Euro 9.000.125,00.

Come già specificato nella summenzionata relazione, il prezzo di emissione delle nuove azioni sarà il medesimo per tutte le diverse fasi dell'Aumento di Capitale Complessivo, incluso l'aumento di capitale riservato al mercato, da perfezionarsi entro il 18° mese successivo al deposito del decreto di omologazione del concordato preventivo avvenuto il 2 febbraio 2011.

La società di revisione PricewaterhouseCoopers, incaricata della revisione legale di sensi del D.Lgs. 39/2010 e del D.Lgs. 58/98 del bilancio d'esercizio di Bioera, in data 18 ottobre 2010 ha espresso il proprio parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dai Liquidatori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito delle successive fasi di esecuzione degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione.

Per la finalità della presente relazione, i Liquidatori ritengono ancora valide e attuali le considerazioni svolte nella relazione illustrativa del 5 ottobre 2010 con riferimento ai criteri ed alle metodologie valutative adottate.

In particolare, i Liquidatori ricordano che la principale determinante del valore di patrimonio netto di Bioera è rappresentata dal valore economico delle partecipazioni da essa detenute e le analisi valutative inerenti dette partecipazioni sono state sviluppate principalmente attraverso l'applicazione del metodo dei multipli e supportate tramite esercizi valutativi basati su metodologie reddituali, tenendo conto dei risultati storici e dell'andamento delle società.

Sulla base di quanto sopra e per la finalità di determinare il valore delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile, i Liquidatori, hanno aggiornato le valutazioni sopra descritte

per tenere conto di dati più recenti utilizzando le situazioni economiche e patrimoniali al 30 settembre 2010 delle società partecipate . Sulla base di tali valutazioni, i Liquidatori reputano che non siano intervenute *medio tempore* modificazioni tali da incidere sostanzialmente sui risultati delle valutazioni precedentemente espresse, in applicazione dei metodi sopra descritti.

Inoltre, ai fini della presente analisi, i Liquidatori hanno tenuto in considerazione alcuni accadimenti significativi intercorsi sino alla data odierna e, nello specifico, l'intervenuta omologazione del concordato preventivo da parte del Tribunale di Reggio Emilia in data 2 febbraio 2011 e l'esecuzione in data 17 febbraio 2011 dell'aumento di capitale a pagamento riservato all'Ing. Mazzaro pari a Euro 9.000.000,00.

Le considerazioni sopra espresse conducono ad un risultato complessivo sostanzialmente in linea rispetto a quello raggiunto in occasione degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, che, come segnalato dai Liquidatori, rappresentano una fase di un più ampio processo tuttora in corso volto al risanamento ed al rilancio del Gruppo, in esecuzione delle previsioni del concordato.

Difficoltà incontrate dai Liquidatori

Nel predisporre tale relazione si sono riscontrate difficoltà e limiti connessi alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni, che possono essere così sintetizzate:

- il processo di risanamento e di rilancio che caratterizza Bioera e alcune delle società partecipate è tuttora in corso;
- come sopra descritto, la sospensione del titolo Bioera dalle negoziazioni non ha reso possibile l'applicazione del metodo, così come richiesto dal disposto normativo dell'art. 2437-ter, terzo comma, del Codice Civile, dell'analisi dell'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni;
- non sono disponibili alla data odierna piani economici e finanziari pluriennali approvati se non quelli in corso di redazione e analisi da parte dell'Investitore. Si precisa tuttavia che, per la finalità della presente valutazione, così come previsto dalla normale prassi e dottrina sul tema, eventuali sinergie e benefici derivanti dalle scelte dell'Investitore non possono essere considerate quali informazioni alla base del presente processo valutativo;
- alla data della presente relazione, non sono ancora disponibili i bilanci al 31 dicembre 2010 né delle partecipate (tranne una) né della Bioera;

- i dati al 30 settembre 2010 utilizzati ai fini della presente relazione, costituiscono dati gestionali, non approvati dai consigli di amministrazione delle società e non assoggettati a revisione contabile.

Determinazione del valore di liquidazione delle azioni

Alla luce delle considerazioni espresse nei paragrafi precedenti e sulla base del valore economico attribuito a Bioera in sede di Aumenti di Capitale, aggiornato per tenere conto dell'intervenuta esecuzione dell'Aumento di Capitale riservato all'Investitore e dell'andamento corrente delle società come sopra richiamato, si determina il valore del capitale complessivo di Bioera in Euro 9.000.125,00 suddiviso nel numero di azioni in circolazione pari a n. 643.508.937.500. Pertanto il valore di liquidazione di ciascuna azione viene determinato in Euro 0,000013986.

*** **

Cavriago, 10 marzo 2011

Allegati:

- Relazione dei Liquidatori del 5 ottobre 2010
- Relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione del 18 ottobre 2010

