

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL' ART. 2441, IV° COMMA, SECONDA PARTE, DEL CODICE CIVILE E AI SENSI DELL'ART. 158, COMMA 1, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58.**

Agli Azionisti di  
Safilo Group S.p.A.

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

Ai sensi dell'articolo 158, comma 1, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n° 58 abbiamo ricevuto da Safilo Group S.p.A. (di seguito "Safilo" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea straordinaria degli Azionisti della Società convocata per il giorno 23 novembre 2009, (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), datata e approvata dal Consiglio di Amministrazione il 19 ottobre 2009, nella quale, ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, sono illustrati:

- a. i motivi dell'inserimento nello statuto sociale della clausola che prevede l'esclusione del diritto di opzione nei limiti e alle condizioni previste dall'art. 2441, comma 4, seconda parte, del Codice Civile, con conseguente modifica del testo dell'art. 5 dello statuto sociale della Società;
- b. due aumenti di capitale sociale a pagamento, di cui il primo nel limite del 10% del capitale preesistente, con esclusione del diritto di opzione;
- c. i criteri adottati per la determinazione del prezzo delle nuove azioni da emettere ai sensi dell'art. 2441, comma 4, seconda parte, del Codice Civile.

In qualità di società incaricata della revisione contabile dei bilanci d'esercizio e consolidati della Società, illustriamo, nel seguito, le attività da noi svolte per il rilascio della relazione richiesta ai sensi dell'art. 158 del DLgs 58/98 e dell'art. 2441, comma 4, seconda parte, del Codice Civile, e le relative conclusioni in merito al criterio adottato dagli Amministratori della Società per la determinazione del prezzo delle nuove azioni da emettere ai sensi dell'art. 2441, comma 4, seconda parte, del Codice Civile.

## 2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

La Relazione degli Amministratori evidenzia che l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione si inquadra nell'ambito di una più ampia operazione con HAL Holding N.V. (di seguito "HAL"), la quale in data 19 ottobre 2009 ha sottoposto alla Società e al relativo azionista di riferimento Only 3T S.p.A. ("O3T") una proposta vincolante relativa, tra l'altro, all'assunzione di una partecipazione significativa nella Società (di seguito l'"Operazione").

In particolare, l'Operazione proposta da HAL prevede un complessivo rafforzamento finanziario e patrimoniale della Società da realizzarsi come segue:

- a. *tender offer* (la "*Tender Offer*") da parte di HAL avente ad oggetto le obbligazioni *high yield* denominate "€300,000,000 9 5/8 % Senior Notes Due 2013", il cui ammontare residuo è del valore nominale di Euro 195.000.000, emesse dalla società lussemburghese Safilo Capital International S.A., indirettamente posseduta al 100% dalla Società attraverso la controllata Safilo S.p.A., con l'obiettivo di acquistare il controllo dell'indebitamento del Gruppo derivante dalle obbligazioni;
- b. ricapitalizzazione della Società da attuarsi mediante i seguenti aumenti di capitale:
  - I. un primo aumento di capitale, a pagamento, riservato ad HAL, nel limite del 10% del capitale sociale preesistente (più precisamente 10% meno una azione) ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, seconda parte del Codice Civile, per l'importo di Euro 12.842.735,40, previa modifica dell'articolo 5 dello statuto sociale della Società ("Aumento Riservato");
  - II. un secondo aumento di capitale, a pagamento, da offrirsi in opzione a tutti gli azionisti, per un importo complessivo di Euro 250 milioni, scindibile, che sarà sottoscritto da HAL anche per la quota di pertinenza di O3T e, per la quota di altri soci che non intendano esercitare l'opzione, sia da HAL, fino ad un massimo di Euro 162,2 milioni, sia da un consorzio di garanzia formato da Intesa Sanpaolo e UniCredit Corporate Banking, banche finanziatrici del Gruppo (di seguito "Banche Finanziatrici").
- c. perfezionamento tra il Gruppo Safilo e le Banche Finanziatrici di un accordo per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario del Gruppo. In particolare, in data 16 settembre 2009 è stata predisposto dalle Banche Finanziatrici un *Term Sheet* a cui ha fatto seguito in data 19 ottobre 2009 una *letter of undertaking*, cui è allegato il testo del contratto definitivo denominato "*Amendment Agreement*", in cui si sostanzia

l'accordo di ristrutturazione che le Banche Finanziatrici si impegnano a sottoscrivere subordinatamente alla conclusione dell'Operazione;

- d. vendita ad HAL, da parte del Gruppo Safilo, di alcune attività estere di vendita al dettaglio non strategiche ad un prezzo complessivo massimo di Euro 20 milioni.

In data 19 ottobre 2009 il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'Operazione nel suo complesso e accettato la proposta vincolante presentata da HAL in data 19 ottobre 2009. L'Operazione complessiva è subordinata ad alcune condizioni, tra cui si segnala:

- a. il buon esito della *Tender Offer*;
- b. l'ottenimento da parte di Consob dell'esenzione dall'obbligo di Offerta Pubblica di Acquisto;
- c. l'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'Autorità Antitrust Europea.

### **3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE**

Come precedentemente indicato, l'Operazione prevede, tra l'altro, un aumento del capitale sociale della Società con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, seconda parte, del Codice Civile, il quale prevede che il prezzo di emissione deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere oggetto di apposita relazione della società incaricata della revisione contabile.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione, il nostro parere viene espresso al fine di fornire idonee informazioni agli Azionisti sulla proposta di aumento di capitale in esame, sull'adeguatezza, nelle circostanze, del criterio individuato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse.

Si precisa che è oggetto di analisi ai fini della presente relazione, esclusivamente l'Aumento Riservato ad HAL ai sensi dell'art. 2441, comma 4, seconda parte del Codice Civile. Più precisamente, non rientra nell'esecuzione del nostro incarico alcuna considerazione in merito alle altre fasi dell'Operazione descritta nella Relazione degli Amministratori.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà.

Si precisa che, nell'esecuzione del presente incarico, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività richiesta ai fini della presente relazione.

Le conclusioni emerse dal lavoro da noi svolto ed esposte nella presente relazione sono inoltre basate sul complesso delle indicazioni e delle considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della relazione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

#### **4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare:

- a. Relazione degli Amministratori del 19 Ottobre 2009 contenente anche la proposta relativa alla modifica statutaria che prevede la possibilità dell'aumento di capitale di cui all'art. 2441, comma 4, seconda parte del Codice Civile;
- b. "Nota per il Consiglio di Amministrazione del 19 ottobre 2009" illustrata e presentata al Consiglio di Amministrazione e contenente una descrizione dell'Operazione;
- c. andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Safilo e i volumi medi scambiati giornalmente nel periodo dal 15 marzo 2009 al 15 settembre 2009, nonché il calcolo della media dei prezzi di borsa svolto dalla Società per il periodo relativo ai 3 e 6 mesi antecedenti al 16 settembre 2009;
- d. alcuni recenti brokers report degli analisti finanziari;
- e. altri documenti e informazioni, di natura interna ed esterna, necessari per l'esecuzione del nostro incarico.

#### **5. CRITERIO PROPOSTO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

Come sopra anticipato e come riportato nella Relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione propone agli Azionisti di pronunciarsi in ordine all'aumento di capitale sociale proposto da HAL, il cui importo complessivo è previsto in Euro 12.842.735,40, ad un prezzo unitario di sottoscrizione delle azioni di Euro 0,45 per azione.

Il Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 19 ottobre 2009 ha approvato il prezzo di sottoscrizione di Euro 0,45 per azione, determinato in base alla

media semplice e ponderata relativa all'andamento dei corsi di Borsa delle azioni Safilo relativo al periodo di 3 e 6 mesi precedenti il Term Sheet perfezionato con le Banche Finanziatrici in data 16 settembre 2009, ritenuto coerente con la prassi di mercato per questo genere di operazioni. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre precisato che gli scambi successivi alla suddetta data non sono stati considerati nella determinazione del suddetto prezzo di sottoscrizione, in quanto speculativi e palesemente influenzati dalla diffusione sulla stampa di notizie relative ad una possibile operazione di ristrutturazione del Gruppo.

## **6. LAVORO SVOLTO**

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

- a. analisi della documentazione di cui al precedente punto 4;
- b. esame critico del criterio adottato dagli Amministratori;
- c. considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio sia tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato;
- d. riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- e. effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni della Società dal 16 marzo 2009 al 15 settembre 2009 e rilevato altre informazioni quali, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usate, caratteristiche del flottante e dei volumi medi giornalieri;
- f. ottenimento della lettera di attestazione da parte della Direzione della Società, con la quale quest'ultima ci ha rappresentato che non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni utilizzati nello svolgimento delle nostre analisi dalla data del Consiglio di Amministrazione della Società (19 ottobre 2009) alla data odierna, e che non sono intervenuti altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sul valore di mercato delle azioni della Società.

## 7. CONSIDERAZIONI SUI CRITERI ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione degli Amministratori con riferimento all'operazione di Aumento Riservato in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni da offrirsi in sottoscrizione ad HAL.

Al riguardo si evidenzia quanto segue:

- a. la formulazione dell'art. 2441, comma 4, seconda parte, del Codice Civile non fornisce espresse indicazioni in merito al criterio da adottare al fine di soddisfare il requisito della corrispondenza al valore di mercato delle azioni. La dottrina e la prassi hanno tuttavia attribuito alla locuzione "valore di mercato" il significato di un prezzo di mercato significativo o ad una media di prezzi di mercato, ritenuti adeguati nelle circostanze, tenuto conto delle caratteristiche dell'emittente;
- b. in dottrina si è inoltre sostenuto che l'orizzonte temporale di riferimento per l'analisi delle quotazioni, in presenza di emittenti con ampio flottante e volumi trattati, ai fini della determinazione del valore di mercato è sicuramente meno ampio rispetto a quello dei sei mesi menzionato nelle presente fattispecie. Sempre in dottrina si è tuttavia sostenuto che in presenza di flottanti e volumi limitati, sarebbe preferibile far riferimento ad un arco temporale più ampio. Nel caso di Safilo, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno analizzare un arco temporale ritenuto sufficientemente ampio da "assorbire" ingiustificate e significative variazioni di prezzo del titolo, e in grado di esprimere, in considerazione dei volumi, un prezzo di emissione che corrisponda al valore di mercato;
- c. la scelta degli Amministratori di analizzare, oltre le medie aritmetiche semplici, una media ponderata per i volumi scambiati giornalmente dei prezzi ufficiali, risulta in linea con la prassi di mercato. In effetti, come espressamente richiamato dalla dottrina, tale procedimento di calcolo consente di determinare un valore medio che tenga conto della "significatività" dei prezzi nelle differenti giornate, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un maggiore volume di negoziazioni;
- d. ai fini dell'analisi delle medie dei prezzi ufficiali di Safilo registrati nell'arco temporale di 3 e 6 mesi, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno non considerare i prezzi successivi alla data del 16 settembre 2009, giorno della finalizzazione del *Term Sheet* con le Banche Finanziatrici. Tale scelta è stata motivata dagli Amministratori dalla necessità di escludere dal calcolo prezzi speculativi e palesemente influenzati dalla diffusione

sulla stampa di notizie relative ad una possibile operazione di ristrutturazione del Gruppo. Tale impostazione, sostenuta anche dalla dottrina e dalla prassi, appare coerente con l'obiettivo di mitigare gli effetti sulla quotazione del titolo Safilo derivanti dall'annuncio dell'Operazione e di escludere giorni caratterizzati da effetti di possibili spinte speculative;

- e. Gli Amministratori, in linea con la prassi di mercato, hanno inoltre analizzato se, lungo il periodo di osservazione, fossero evidenziabili giorni di maggiore picco delle quotazioni al ribasso o al rialzo.

## **8. LIMITI SPECIFICI ED ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO**

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente lavoro, riteniamo opportuno richiamare l'attenzione sui seguenti aspetti:

- a. la disciplina di cui all'art. 2441, comma 4, seconda parte, del Codice Civile è di recente introduzione nel nostro ordinamento, pertanto la dottrina disponibile sul tema è ad oggi limitata, con conseguente difficoltà, tra l'altro, nell'interpretazione delle nozioni di "valore di mercato" e di "corrispondenza" a quest'ultimo del prezzo di emissione delle azioni. Pur tuttavia, si rileva che secondo la dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve necessariamente coincidere con il prezzo puntuale delle azioni "alla data" di assegnazione. Il riferimento della norma al valore di mercato delle azioni lascia quindi agli Amministratori un margine di discrezionalità nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione;
- b. L'Operazione complessiva è subordinata al verificarsi di alcune condizioni come precedentemente indicato.

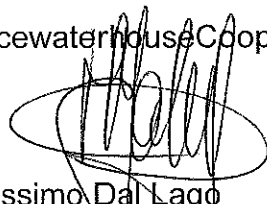
## **9. CONCLUSIONI**

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7 e 8, riteniamo che il criterio individuato dagli amministratori sia adeguato, in quanto, nelle circostanze, ragionevole e non

arbitrario, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse pari a Euro 0,45.

Padova, 5 Novembre 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Massimo Dal Lago  
(Revisore contabile)