

SOGEFI S.p.A.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA PREDISPOSTA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALL'UNICO ARGOMENTO POSTO ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI DI SOGEFI S.p.A. DEL 26 SETTEMBRE 2014, REDATTA AI SENSI DELL'ART. 125-TER DEL DECRETO LEGISLATIVO N. 58 DEL 24 FEBBRAIO 1998, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO, DELL'ART. 2441, COMMA 6, COD. CIV. E DELL'ART. 72 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATA

RELAZIONE ILLUSTRATIVA IN ORDINE ALL'UNICO PUNTO ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA

1. Aumento del capitale sociale in denaro a pagamento, in via scindibile, a servizio esclusivo della conversione di un prestito obbligazionario, di tipo *equity linked*, per complessivi Euro 100.000.000,00 con scadenza al 21 maggio 2021, riservato ad investitori qualificati, con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 5, Cod. Civ., per un importo complessivo di massimo nominali Euro 9.657.528,92, mediante emissione di massime n. 18.572.171 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 cadauna. Modifica dell'articolo 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

Signori Azionisti,

La presente relazione (la "**Relazione**") è diretta ad illustrare all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Sogefi S.p.A. (la "**Società**") la proposta di aumento del capitale sociale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Cod. Civ., per un valore nominale complessivo massimo di Euro 9.657.528,92 (Euro 100.000.000 comprensivo di sovrapprezzo) da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 18.572.171 azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione che tale Assemblea è chiamata ad approvare (l'"**Aumento di Capitale**").

Il proposto Aumento di Capitale è strumentale all'attribuzione del diritto di conversione in azioni ordinarie della Società di nuova emissione delle obbligazioni collocate in data 14 maggio 2014, per un importo nominale di Euro 100.000.000 nel contesto del prestito obbligazionario *equity linked* denominato "€100,000,000 2.00 per cent. Equity Linked Bonds due 2021" (le "**Obbligazioni**").

Il relativo prestito sarà di seguito denominato il "**Prestito Obbligazionario**". Per le caratteristiche del Prestito Obbligazionario e delle Obbligazioni si fa rinvio al paragrafo 1.1 che segue.

1. CARATTERISTICHE, MOTIVAZIONI E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

La proposta di Aumento di Capitale si colloca nell'ambito dell'emissione delle Obbligazioni rinvenienti dal Prestito Obbligazionario. L'emissione del Prestito Obbligazionario è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 13 maggio 2014 - ai sensi degli articoli 2410 e seguenti Cod. Civ. -, con verbale redatto dal Notaio Dott. Francesca Gasparro di Corsico, Rep. n. 24538, Racc. n. 16685, ed il *pricing* è stato determinato tenendo conto di un premio di conversione iniziale pari al 37,5% da applicarsi oltre il prezzo medio ponderato di mercato delle azioni ordinarie della Società, registrato sul Mercato Telematico Azionario il 14 maggio 2014, giornata in cui ha avuto luogo il processo di raccolta ordini (c.d. *Bookbuilding*) e più in particolare tra l'avvio e la conclusione del processo stesso, fermo restando le prescrizioni dell'art. 2441 comma 6 del Cod. Civ.

Si riportano di seguito le principali caratteristiche e le finalità del Prestito Obbligazionario e dell'Aumento di Capitale a servizio dello stesso.

1.1 Caratteristiche del Prestito Obbligazionario

In data 14 maggio 2014, è stato effettuato il collocamento delle Obbligazioni a cura dei seguenti “**Bookrunners**”: Banca IMI S.p.A., BNP Paribas e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (quali “**Joint Bookrunners**”) e ING Bank N.V. (“**co-bookrunner**”).

Il collocamento è stato rivolto esclusivamente a investitori qualificati sul mercato italiano ed internazionale, con esclusione di Stati Uniti d’America, Australia, Canada, Giappone e di qualsiasi altra giurisdizione nella quale l’offerta o la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate ai sensi delle leggi applicabili.

Il regolamento è avvenuto il 21 maggio 2014 mediante l’emissione delle Obbligazioni ed il pagamento da parte degli investitori del prezzo di sottoscrizione per un ammontare nominale di complessivi Euro 100.000.000,00.

La durata massima del Prestito Obbligazionario è pari a sette anni a decorrere dalla data di regolamento.

Il regolamento del Prestito Obbligazionario (il “**Regolamento**”) prevede che, qualora l’Assemblea Straordinaria degli Azionisti non approvi l’Aumento di Capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni entro il 30 settembre 2014 (la “**Long Stop Date**”), la Società potrà, entro un limitato periodo di tempo, comunque non successivo a dieci giorni di borsa decorrenti dalla Long Stop Date, emettere una specifica comunicazione per gli obbligazionisti (la “**Shareholder Event Notice**”) e procedere al rimborso anticipato integrale del Prestito Obbligazionario con pagamento in denaro di un importo pari al più alto tra (i) 102% del valore nominale del Prestito Obbligazionario, e (ii) 102% della media dei prezzi di mercato delle obbligazioni registrati in un arco temporale successivo all’annuncio del rimborso (oltre, in ciascun caso, agli interessi maturati).

Qualora invece, successivamente alla mancata approvazione dell’Aumento di Capitale, la Società non abbia emesso la *Shareholder Event Notice* nel termine stabilito nel Regolamento, ciascun obbligazionista potrà, nei termini stabiliti dal Regolamento, richiedere il rimborso anticipato in contanti delle proprie obbligazioni durante la durata del Prestito Obbligazionario (“**Settlement Right**”). In tale circostanza, la Società corrisponderà un importo in denaro pari al valore di mercato (determinato sulla base della media ponderata dei prezzi di borsa rilevati nel periodo di 20 giorni di borsa consecutivi – calcolati a partire dal giorno successivo alla data in cui l’obbligazionista esercita il diritto) del numero di azioni ordinarie Sogefi a cui il portatore delle obbligazioni avrebbe avuto diritto se avesse esercitato il diritto di conversione delle obbligazioni in azioni ordinarie.

Tuttavia, qualora l’Assemblea Straordinaria deliberi di autorizzare la convertibilità del Prestito Obbligazionario e di aumentare conseguentemente il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del Codice Civile a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, la Società sarà tenuta ad inviare – entro 5 giorni lavorativi dall’iscrizione della deliberazione assembleare presso il Registro delle Imprese – una specifica comunicazione ai titolari di Obbligazioni (la “**Physical Settlement Notice**”), per effetto della quale agli stessi verrà attribuito, dalla data ivi specificata (la “**Physical Settlement Date**”), il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società già esistenti e/o di nuova emissione. Qualora la *Physical Settlement Notice* non venga emessa ciascun obbligazionista avrà la facoltà di esercitare il *Settlement Right*.

Il Prestito Obbligazionario presenta le seguenti principali caratteristiche:

- importo complessivo: Euro 100.000.000;
- denominazione: Euro;

- taglio unitario: Euro 100.000 (centomila) e relativi multipli;
- tipologia delle obbligazioni: obbligazioni nominative (*registered bonds*);
- data di scadenza: 21 maggio 2021;
- diritto di conversione: le Obbligazioni saranno convertibili in azioni, subordinatamente all'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'Aumento di Capitale a partire dalla data indicata nella *Physical Settlement Notice*, la Società avrà il diritto di soddisfare l'eventuale esercizio dei diritti di conversione, a propria discrezione, alternativamente mediante:
 - a) consegna di nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale ovvero, a propria scelta, di azioni proprie detenute dalla Società;
 - b) pagamento di un ammontare in denaro equivalente al valore di mercato del numero di azioni, cui avrebbe avuto diritto l'obbligazionista in caso di conversione ("**Cash Alternative Amount**"), ove il valore di mercato sarà determinato sulla base della media ponderata dei prezzi di borsa rilevati nel periodo di 20 giorni di borsa consecutivi – calcolati a partire dal giorno successivo alla data in cui l'obbligazionista eserciterà il diritto di conversione);
 - c) una combinazione delle alternative sopra riportate, vale a dire una quota in azioni ed una in denaro.

Nei casi b) e c) la Società avrà attivato la "**Cash Alternative Election**";

- modalità di rimborso: alla data di scadenza del prestito per un importo pari al valore nominale delle Obbligazioni, tranne in caso di rimborso anticipato o di esercizio del diritto di conversione delle Obbligazioni da parte dei relativi titolari;

- rimborso anticipato: la Società è legittimata a rimborsare anticipatamente e integralmente le Obbligazioni per un importo pari al valore nominale delle Obbligazioni maggiorato degli interessi maturati e non ancora pagati nei casi indicati nel Regolamento, in linea con la prassi di mercato, ivi inclusi (i) il caso in cui siano stati esercitati diritti di conversione o di rimborso anticipato in relazione ad almeno l'85% dell'importo nominale originario del Prestito Obbligazionario, nonché (ii) nel caso in cui il prezzo di trattazione delle azioni ordinarie della Società superi una determinata soglia in alcune date specifiche, secondo quanto indicato nel Regolamento.

Ciascun obbligazionista potrà richiedere il rimborso anticipato per cassa delle proprie Obbligazioni per un importo pari al valore nominale delle Obbligazioni maggiorato degli interessi maturati e non ancora pagati al verificarsi di *Change of Control Event* (la circostanza in cui un soggetto diverso dagli attuali soggetti controllanti acquisisca direttamente o indirettamente più del 50% delle azioni con diritto di voto, come definito nel Regolamento) e *Free Float Event* (la circostanza in cui il flottante delle Azioni ordinarie scenda sotto il 20%, come definito nel Regolamento).

I diritti di rimborso anticipato di competenza della Società e degli obbligazionisti (*Settlement Right*) in caso di mancanza dell'approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dell'Assemblea straordinaria o di mancato invio della *Physical Settlement Notice* entro la *Long Stop Date* sono precedentemente descritti.

- prezzo di conversione: Euro 5,3844 per azione, soggetto ad aggiustamenti al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento, in linea con la prassi di mercato;

- destinazione: unicamente ad investitori qualificati come definiti nell'articolo 34-ter, primo comma, lettera (b), del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato, con esclusione di qualunque offerta al pubblico e in ogni caso con esclusione di offerta e vendita negli Stati Uniti d'America, in Australia, in Canada, in Giappone e in qualsiasi altro Paese nel quale l'offerta o la vendita delle Obbligazioni non sia consentita in conformità alle leggi applicabili;
- prezzo di emissione: 100 per cento del valore nominale delle Obbligazioni;
- saggio di interesse: le Obbligazioni matureranno un tasso fisso annuo del 2% (due per cento), da corrispondersi su base semestrale;
- cedola: semestrale (il 21 maggio e 21 novembre);
- legge applicabile: le Obbligazioni saranno regolate dalla legge inglese, fatte salve le previsioni e la disciplina che restano obbligatoriamente soggette alla legge italiana, quali a titolo esemplificativo le previsioni in tema di assemblea degli obbligazionisti;
- quotazione: le Obbligazioni sono state ammesse alla quotazione presso il Third Market (MTF) del Vienna Stock Exchange, in data 13 giugno 2014.

Si ricorda che, con l'ammissione a quotazione delle Obbligazioni su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, ai sensi dell'art. 2412, comma 5, Cod. Civ., non trovano applicazione i limiti all'emissione previsti dal medesimo articolo. In ogni caso tale prestito, sommato a quelli già in essere, è comunque inferiore al limite previsto dall'art. 2412, comma 1, Cod. Civ.

1.2 Motivazione e destinazione del Prestito Obbligazionario

L'emissione del Prestito Obbligazionario consente alla Società di beneficiare della raccolta sul mercato dei capitali non bancari di mezzi finanziari a medio termine a condizioni favorevoli garantendo altresì una più ampia diversificazione delle risorse finanziarie.

Per tali ragioni il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale operazione risponda pienamente all'interesse della Società. I proventi netti raccolti attraverso il collocamento del Prestito Obbligazionario sono stati impiegati per il rifinanziamento di parte dell'indebitamento bancario della Società esistente alla data di regolamentazione, ivi incluso il finanziamento in essere con Banca IMI, BNP Paribas, ING e Mediobanca, e per il rimborso degli strumenti derivati di copertura relativi ai finanziamenti rimborsati, già designati in *Hedge Accounting* ai sensi dello IAS 39.

Pertanto, i principali vantaggi per la Società derivanti dal collocamento del Prestito Obbligazionario comprendono:

- l'aumento della flessibilità finanziaria della Società;
- il reperimento di fondi a condizioni economiche favorevoli avuto riguardo anche alle caratteristiche *equity linked* delle Obbligazioni;
- la possibilità di beneficiare delle positive condizioni di mercato attraverso un collocamento rapido presso investitori qualificati italiani e internazionali.

Le ragioni per aver riservato l'offerta delle Obbligazioni ai soli investitori qualificati risiedono, oltre che nella volontà di garantire il buon esito dell'operazione in tempi brevi, anche nelle complesse caratteristiche finanziarie delle Obbligazioni *equity linked* che, per loro specificità, non sono destinate a investitori diversi da quelli qualificati e, in particolare, ad investitori *retail*. Si tratta infatti di strumenti nei quali è intrinseca una forte componente di volatilità e che sono scambiati in un mercato strutturalmente non accessibile agli investitori *retail* per le modalità di negoziazione e i quantitativi oggetto di scambio. Le caratteristiche di rischio di tali strumenti e la complessità della documentazione contrattuale che regola le Obbligazioni rendono non idoneo tale investimento ad investitori *retail*.

1.3 Caratteristiche e finalità dell'Aumento di Capitale al servizio della conversione del Prestito Obbligazionario

In via preliminare si dà conferma dell'avvenuta liberazione di tutte le azioni precedentemente emesse a norma dell'art. 2438, comma 1, Cod. Civ. e dell'avvenuta esecuzione di tutti i conferimenti precedentemente dovuti a norma dell'art. 2481, comma 2, Cod. Civ.

L'Aumento di Capitale è al servizio del diritto di conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società. Come illustrato in precedenza, l'emissione del Prestito Obbligazionario, l'Aumento di Capitale e la trasformazione delle Obbligazioni in obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società costituiscono un'operazione unitaria volta a dotare la Società di uno strumento di provvista idoneo a reperire, in tempi brevi e a costi contenuti, risorse dal mercato dei capitali non bancari.

Ragioni di esclusione del diritto di opzione

Quanto sopra descritto richiede di deliberare un aumento di capitale a servizio del Prestito Obbligazionario, con esclusione del diritto di opzione. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale operazione risponda pienamente all'interesse della Società per le ragioni di seguito indicate:

- (i) la scelta di riservare la sottoscrizione del Prestito Obbligazionario convertibile ai soli investitori qualificati, escludendo quindi il diritto di opzione degli azionisti, è legata alle caratteristiche delle Obbligazioni emesse, c.d. *equity linked*, che presentano un elevato grado di complessità e sofisticatezza e richiedono un investimento minimo di Euro 100.000,00. In particolare, l'esclusione del diritto di opzione in relazione al proposto Aumento di Capitale risponde all'interesse sociale in quanto l'emissione del Prestito Obbligazionario riservato ad investitori qualificati consente di reperire prontamente risorse finanziarie non bancarie a condizioni favorevoli, con l'allungamento della scadenza media del debito; mentre un'offerta al pubblico delle Obbligazioni, oltre a non essere indicata per la complessità degli strumenti considerati, comporterebbe in ogni caso tempi di esecuzione particolarmente ampi e maggiori costi.

Gli strumenti finanziari proposti presentano caratteristiche che, in linea generale, riscontrano - nell'attuale contesto di mercato nonché in quello vigente al momento del collocamento degli stessi - particolare favore da parte degli investitori qualificati.

Tali caratteristiche rendono questa tipologia di strumenti finanziari un efficace mezzo di reperimento di risorse finanziarie non bancarie a condizioni convenienti, che ben si adatta alle attuali necessità della Società;

- (ii) l'esclusione del diritto di opzione, inoltre, favorisce il buon esito dell'operazione in tempi brevi, escludendo la procedura di offerta al pubblico delle Obbligazioni, la quale richiederebbe adempimenti societari più onerosi, tempi di esecuzione più lunghi e maggiori costi;
- (iii) l'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'Aumento di Capitale fa venire meno il diritto degli obbligazionisti di richiedere il rimborso anticipato in denaro delle Obbligazioni, stabilizzando di conseguenza l'acquisizione delle risorse reperite tramite il Prestito Obbligazionario;
- (iv) l'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni, in caso di conversione degli strumenti, consentirebbe infine alla Società (i) di rafforzare la propria struttura patrimoniale e diversificare quella finanziaria, al contempo limitando il correlato esborso di cassa inerente agli oneri finanziari e al capitale a scadenza e (ii) di consolidare e ampliare la propria compagine azionaria.

1.4 Termini e modalità di conversione del Prestito Obbligazionario in Capitale

Il prezzo di conversione, che corrisponde al prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale, è pari a Euro 5,3844 per azione ("**Prezzo di Emissione**"). Tale Prezzo di Emissione è soggetto ad aggiustamenti al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento, in linea con la prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti di debito, al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi: raggruppamento o frazionamento di azioni, aumento di capitale gratuito mediante imputazione a capitale di utili o riserve, distribuzione di dividendi, emissione di azioni o strumenti finanziari riservata agli azionisti o assegnazione di opzioni, *warrant* o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni o strumenti finanziari agli azionisti, emissione di azioni o assegnazione di opzioni, *warrant* o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni (ovvero emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni), modifica ai diritti di conversione/scambi connessi ad altri strumenti finanziari, cambio di controllo.

2. ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO

Le risorse finanziarie derivanti dall'emissione delle Obbligazioni hanno permesso alla Società il rifinanziamento di parte dell'indebitamento bancario della Società esistente alla data di regolamentazione, ivi incluso parte del finanziamento in essere con Banca IMI, BNP Paribas, ING e Mediobanca (per un totale di Euro 108,9 milioni).

La posizione finanziaria netta consolidata al 31 marzo 2014 risultava negativa per Euro 322,5 milioni (quella della Società, inclusiva dei finanziamenti e crediti finanziari non correnti, risultava negativa per Euro 312,3 milioni). La proiezione dell'impatto al 31 marzo 2014 del Prestito Obbligazionario avrebbe sostanzialmente modificato solo la struttura dell'indebitamento finanziario della Società e del Gruppo e non l'importo della posizione finanziaria netta. Per tale motivo si riporta di seguito un prospetto di analisi della composizione dell'indebitamento finanziario netto a breve e a medio-lungo termine della Società e del Gruppo alla data del 31 marzo 2014 considerando l'emissione delle Obbligazioni ed il rimborso di parte dei finanziamenti in essere al 21 maggio 2014 (e dei derivati precedentemente designati a copertura), a confronto con i corrispondenti dati tratti dal resoconto intermedio di gestione chiuso al 31 marzo 2014, ovvero l'ultima situazione interinale pubblicata alla data della presente relazione.

Si evidenzia che quanto riportato ha valore meramente indicativo, in quanto basato su valori che, alla data di rimborso delle Obbligazioni, potranno variare anche significativamente e pertanto tale esemplificazione non va considerata come rappresentativa di quello che sarà il reale impatto dell'operazione sulla struttura finanziaria del Gruppo e della Società. Si precisa inoltre che tale esemplificazione non contempla ipotesi di conversione futura delle Obbligazioni.

Gruppo Sogefi

Importi in Euro	31/03/2014	Rettifiche pro-forma		31/03/2014 <i>Pro-forma</i>
		(A)	(B)	
A Cassa	94.553.537	98.278.852	- 108.852.333	83.980.056
B Altre disponibilità liquide (investimenti posseduti sino a scadenza)	9.572.070			9.572.070
C Titoli detenuti per la negoziazione	-			-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	104.125.607	98.278.852	-108.852.333	93.552.126
E Crediti finanziari correnti	101.445			101.445
F Debiti bancari correnti	5.071.471			5.071.471
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	73.823.329		- 8.250.000	65.573.329
H Altri debiti finanziari correnti	294.469			294.469
I Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	79.189.269		- 8.250.000	70.939.269
J Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)	- 25.037.783	- 98.278.852	100.602.333	- 22.714.302
K Debiti bancari non correnti	201.253.938		- 99.331.833	101.922.105
L Obbligazioni emesse	107.867.120			107.867.120
M1 Prestito obbligazionario <i>equity linked</i> - Componente di debito	-	73.778.852		73.778.852
M2 Prestito obbligazionario <i>equity linked</i> - Componente derivato implicito	-	24.500.000		24.500.000
N Altri debiti non correnti	38.396.215		- 1.270.500	37.125.715
O Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M) + (N)	347.517.273	98.278.852	-100.602.333	345.193.792
P Indebitamento finanziario netto (J) + (O)	322.479.490			322.479.490

Sogefi S.p.A.

Importi in Euro	31/03/2014	Rettifiche pro-forma		31/03/2014 <i>Pro-forma</i>
		(A)	(B)	
A Cassa	5.000			5.000
B Altre disponibilità liquide (investimenti in liquidità e conti correnti di tesoreria centralizzata)	47.220.089	98.278.852	- 108.852.333	36.646.608
<i>di cui conti correnti di tesoreria centralizzata con società controllate</i>	22.308.944			22.308.944
C Altre attività finanziarie	50.513			50.513
D Liquidità (A)+(B)+(C)	47.275.602	98.278.852	-108.852.333	36.702.121
E Crediti finanziari correnti	16.607.827			16.607.827
<i>di cui verso società controllate</i>	16.607.827			16.607.827
F Debiti bancari correnti e conti correnti tesoreria centralizzata	104.336.724			104.336.724
<i>di cui conti correnti di tesoreria centralizzata con società controllate</i>	104.312.217			104.312.217
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	37.903.928		- 8.250.000	29.653.928
<i>di cui debiti finanziari verso società controllate</i>	-			-
H Altri debiti finanziari correnti	-			-
<i>di cui debiti finanziari verso società controllate</i>	-			-
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	142.240.652		- 8.250.000	133.990.652
J Indebitamento finanziario corrente netto (I)-(E)-(D)	78.357.223	- 98.278.852	100.602.333	80.680.704
K Debiti bancari non correnti	183.381.913		- 99.331.833	84.050.080
L Obbligazioni emesse	107.867.217			107.867.217
M1 Prestito obbligazionario <i>equity linked</i> - Componente di debito	-	73.778.852		73.778.852
M2 Prestito obbligazionario <i>equity linked</i> - Componente derivato implicito	-	24.500.000		24.500.000
N Altri debiti non correnti	25.290.648		- 1.270.500	24.020.148
O Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)+(N)	316.539.778	98.278.852	-100.602.333	314.216.297
P Indebitamento finanziario netto (J)+(O)	394.897.001			394.897.001
Finanziamenti e crediti finanziari non correnti	82.579.001			82.579.001
<i>di cui finanziamenti a società controllate</i>	82.579.001			82.579.001
Indebitamento finanziario netto inclusi i crediti finanziari non correnti	312.318.000			312.318.000

Le rettifiche pro-forma apportate all'indebitamento finanziario netto sono le seguenti:

- la colonna (A) rappresenta gli effetti derivanti dalla sottoscrizione e collocamento del Prestito Obbligazionario (Euro 100.000.000 nominali) al netto dei costi di collocamento pari a Euro 1.721.148. Si evidenzia inoltre, ai fini di una migliore rappresentazione degli effetti finanziari, che la voce "Prestito obbligazionario *equity linked*" è stata scomposta in due componenti:
 - la componente derivato implicito, pari Euro 24.500.000, che include la stima del *fair value* del derivato, rappresentato dall'opzione *call* sottoscritta dalla Società ed avente ad oggetto le proprie azioni, da esercitarsi nel momento in cui gli obbligazionisti convertissero le

Obbligazioni sottoscritte in azioni della Società. Tale opzione è implicita nel Prestito Obbligazionario ed è rappresentata dalla *Cash Alternative Election*. La stima del *fair value* è stata predisposta attraverso un modello matematico finanziario (modello binomiale), prendendo a riferimento i seguenti parametri valutativi:

- volatilità del titolo azionario del Gruppo Sogefi pari a 38,7%, con riferimento a un intervallo temporale di un anno;
 - *Reference Price* pari a 3,9159 Euro;
 - *Strike Price* pari a 5,3844 Euro;
 - *Risk free rate* pari a 2,3% (BTP con scadenza 7 anni);
- la componente di debito, pari a Euro 73.778.852, include il valore del Prestito Obbligazionario al netto dei costi di collocamento e del *fair value* dell'opzione *call* implicita nel Prestito Obbligazionario sopra descritta;
- la colonna (B) rappresenta l'esborso finanziario, pari a Euro 108.852.333, sostenuto per estinguere parte dell'indebitamento bancario (importo inclusivo dei derivati di copertura dei finanziamenti rimborsati e contabilizzati in *hedge accounting*, pari ad Euro 1.270.500) della Società esistente alla data di regolamentazione (i rimborsi sono avvenuti tra il 21 maggio 2014 ed il 30 giugno 2014, nel rispetto delle disposizioni contrattuali relative ai finanziamenti rimborsati). Tale esborso è stato finanziato per Euro 98.278.852 mediante utilizzo delle risorse rivenienti dall'emissione del Prestito Obbligazionario e per Euro 10.573.481 mediante utilizzo delle disponibilità liquide esistenti.

Si segnala infine che i rimborsi sopra descritti avrebbero generato al 31 marzo 2014 maggiori oneri finanziari pari ad Euro 2.938.667, di cui Euro 1.668.167 rivenienti dalla differenza tra importo rimborsato e valore contabile dei finanziamenti al 31 marzo 2014 e di cui Euro 1.270.500 rivenienti dal rigiro della riserva registrata nell'*Other Comprehensive Income* per i derivati rimborsati e rilevati in *Hedge Accounting* al 31 marzo 2014. Tale effetto negativo sarà registrato nella Relazione Semestrale della Società e del Gruppo al 30 giugno 2014.

3. INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE E EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel primo trimestre 2014, in un contesto caratterizzato da un andamento positivo dei maggiori mercati automobilistici mondiali e da un euro particolarmente forte rispetto alle altre principali valute, Sogefi ha ottenuto una crescita dei ricavi del 2,9%, che sale al 9,1% a parità di cambi. Tale risultato è stato ottenuto grazie alla strategia di focalizzazione nei mercati extra europei, in particolare in Nord America e Asia, dove i ricavi di Sogefi continuano a crescere nonostante l'impatto dei cambi. Infatti i ricavi del Gruppo sono risultati in crescita in valuta locale in tutte le aree, ma sono stati penalizzati dall'impatto sfavorevole dei cambi, soprattutto in Sud America.

I risultati del Gruppo in termini di EBITDA ed EBIT sono stati penalizzati dal significativo incremento degli oneri di ristrutturazione in Europa (Euro 11,3 milioni nel primo trimestre del 2014 rispetto ad Euro 0,4 milioni nel 2013). Per effetto degli oneri di ristrutturazione il risultato netto del trimestre è stato negativo.

Per quanto riguarda l'andamento complessivo del mercato automobilistico, nel primo trimestre, si è assistito ad una crescita dei volumi di produzione in Europa (+9% rispetto al primo trimestre del 2013) principalmente come conseguenza dell'effetto di recupero dai bassi volumi verificatisi l'anno scorso.

Nel resto del mondo si è assistito ad una crescita dei volumi di produzione in Cina (+10%) e in NAFTA (+6%), mentre in Brasile e Argentina i volumi di produzione sono calati del -7%.

Sogefi ha chiuso il primo trimestre con ricavi consolidati pari a Euro 338,7 milioni, in crescita del 2,9% rispetto a Euro 329,2 milioni nel primo trimestre del 2013 (+9,1% a parità di cambi). Il dato beneficia soprattutto del positivo andamento nei mercati del Nord America e dell'Asia, che nonostante l'impatto negativo dei cambi hanno registrato ricavi in crescita rispettivamente del 11,5% (Euro 50,3 milioni; +23,7% a pari cambi) e 27,7% (Euro 16,5 milioni; +37,7% a pari cambi) rispetto al primo trimestre del 2013. In leggera crescita (+5,8%) anche l'Europa con ricavi per Euro 227,4 milioni grazie al positivo contributo delle attività nei sistemi motore e nell'*aftermarket*. I ricavi in Sud America, nelle valute locali, hanno registrato una crescita del 5,9%, mentre nella conversione in euro, a seguito dell'effetto cambi sfavorevole, si è verificato un calo del 20,2% a Euro 43,7 milioni.

Il risultato operativo consolidato è stato pari a Euro 22,0 milioni, stabile rispetto al primo trimestre 2013, con un'incidenza sui ricavi sostanzialmente confermata al 6,5% (6,7% nel primo trimestre 2013).

Nel primo trimestre sono proseguite le iniziative di efficienza in Europa volte a razionalizzare la capacità produttiva. Nella *Business Unit* Componenti per Sospensioni, in particolare, il Gruppo ha comunicato il piano per la chiusura di uno stabilimento in Francia. Ciò ha comportato oneri di ristrutturazione per Euro 11,3 milioni, di cui Euro 7,1 milioni pertinenti alla razionalizzazione della capacità produttiva e Euro 4,2 milioni legati alla svalutazione di beni e a oneri diversi relativi alle ristrutturazioni. Nel primo trimestre del 2013 gli oneri di ristrutturazione erano ammontati a Euro 0,4 milioni.

L'EBITDA consolidato è stato di Euro 20,9 milioni (Euro 32,1 milioni nel primo trimestre 2013); al netto delle ristrutturazioni è ammontato a Euro 31,8 milioni (Euro 32,5 milioni nel primo trimestre 2013; -2%) con un'incidenza in leggera decrescita al 9,4% dal 9,9%.

L'EBIT consolidato è risultato di Euro 5,8 milioni (Euro 18,2 milioni nel primo trimestre del 2013); al netto delle ristrutturazioni è stato di Euro 17,1 milioni (Euro 18,6 milioni; -8,1%) con un'incidenza sui ricavi in leggera decrescita al 5,0% dal 5,7% del primo trimestre 2013.

Il risultato prima delle imposte e della quota di azionisti terzi è stato negativo per Euro 2,6 milioni (positivo per Euro 12,6 milioni nel primo trimestre 2013), influenzato dai maggiori costi di ristrutturazione e da maggiori oneri finanziari in seguito al processo di rifinanziamento del debito che ha portato alla sostituzione di linee di credito siglate prima della crisi con nuove linee di credito definite a prezzi di mercato.

Ne consegue un risultato netto consolidato nel primo trimestre del 2014 pari a Euro -6,3 milioni (utile di Euro 7,0 milioni nel primo trimestre dello scorso esercizio).

In relazione alla prevedibile chiusura dell'esercizio in corso si evidenzia che l'andamento del mercato automobilistico a livello globale è stimato in crescita, trainato soprattutto dal mercato cinese e supportato da un più contenuto incremento del mercato nordamericano e da una ulteriore stabilizzazione in Europa. Per il mercato brasiliano e argentino si attende ancora una fase di debolezza.

In tale contesto il gruppo Sogefi prevede di:

- continuare ad aumentare l'internazionalizzazione del Gruppo facendo leva sul proprio posizionamento competitivo nelle diverse aree geografiche;
- incrementare la focalizzazione sull'innovazione e sul miglioramento del mix di prodotto;
- potenziare l'integrazione del Gruppo;
- proseguire nella fase di accelerazione delle azioni di efficienza strutturale in Europa.

4. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO ED EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO

Non è previsto alcun consorzio di collocamento e/o garanzia in relazione all'Aumento di Capitale, in quanto destinato esclusivamente al servizio dell'eventuale conversione delle Obbligazioni. Non sono previste forme di collocamento diverse da quelle indicate nel precedente paragrafo 1.

5. DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI RIVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato che il prezzo di conversione fosse determinato nell'ambito del collocamento delle Obbligazioni, tenendo conto delle indicazioni pervenute dalle banche incaricate di agire quali *Joint Bookrunners*, delle condizioni di mercato e della prassi di mercato per operazioni analoghe, applicando un premio in percentuale sul prezzo medio ponderato dell'azione ordinaria della Società come registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio e la chiusura del *bookbuilding* da definirsi all'interno di un certo *range* (compreso tra il 30% ed il 37,5%), fermo restando in ogni caso il rispetto delle prescrizioni di cui all'articolo 2441, comma 6, Cod. Civ..

In sede di collocamento delle stesse il prezzo di conversione è stato determinato pari a Euro 5,3844 per azione, soggetto ad aggiustamenti al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento ed in linea con la prassi di mercato.

Tale prezzo incorpora un premio di conversione pari al 37,5% oltre il prezzo medio ponderato di mercato dell'azione ordinaria della Società registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio e la conclusione del processo di raccolta ordini (c.d. *bookbuilding*), pari a Euro 3,9159, in linea con la prassi di mercato nel contesto della emissione di tale strumento obbligazionario convertibile e di strumenti finanziari ad esso assimilabili, ferme restando le prescrizioni dell'art. 2441, comma 6, Cod. Civ..

Gli Amministratori, in aggiunta a quanto descritto precedentemente, hanno svolto ulteriori analisi a supporto delle conclusioni raggiunte circa la determinazione del prezzo di conversione delle Obbligazioni. Più in particolare sono state effettuate le seguenti analisi:

- i. determinazione del prezzo di emissione delle azioni sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa del titolo azionario Sogefi e del premio di conversione iniziale;
- ii. analisi delle quotazioni di borsa del titolo azionario Sogefi, prendendo a riferimento diversi periodi di osservazione;
- iii. analisi del valore fondamentale della Società attraverso l'applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow* (DCF).

Di seguito si riporta una descrizione puntuale delle attività svolte in riferimento ai punti precedentemente evidenziati.

i) Determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa del titolo azionario Sogefi e del premio di conversione iniziale

Il Prezzo di Emissione delle azioni è stato determinato all'esito del lancio dell'operazione sulla base del valore di mercato dell'azione Sogefi pari a Euro 3,9159, nonché applicando un premio di conversione del 37,5%.

Ai fini della determinazione del valore di mercato delle azioni si è tenuto conto del prezzo medio ponderato di mercato ("*Volume Weighted Average Price*") dell'azione Sogefi registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio del *bookbuilding* e il *pricing* dell'operazione, pari a Euro 3,9159, in linea con la prassi nazionale ed internazionale per l'emissione di prestiti obbligazionari "*equity linked*".

Il premio di conversione è stato fissato pari al 37,5% tenendo conto delle indicazioni pervenute dalle banche incaricate di agire quali *Joint Bookrunners*, delle condizioni di mercato e della prassi di mercato per operazioni analoghe.

La tabella che segue illustra il premio di conversione per l'emissione di obbligazioni convertibili in Europa nei primi sei mesi del 2014:

Panel di operazioni	Premio medio (%)
Tutte le operazioni (*)	31.40%
Operazioni con scadenza simile (**)	32.25%
Operazioni con importo emesso simile (***)	29.50%

(*) Principali operazioni concluse in Europa nel periodo 01.01.2014-30.06.2014

(**) Durata pari a 7 anni

(***) Importo emesso inferiore o uguale a Euro 150 milioni

Applicando i criteri sopra considerati, ovvero tenendo conto del *Volume Weighted Average Price* dell'azione Sogefi registrato sul Mercato Telematico Azionario tra il momento del lancio e il *pricing* dell'operazione, pari a Euro 3,9159 e di un premio di conversione del 37,5%, il Prezzo di Emissione delle azioni a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario è risultato pari a Euro 5,3844 per azione.

ii) Analisi delle quotazioni di borsa del titolo azionario Sogefi, prendendo a riferimento diversi periodi di osservazione

A supporto del valore di mercato preso a riferimento per il Prezzo di Emissione delle nuove azioni, sopra descritto, gli Amministratori hanno svolto anche un'analisi in relazione all'andamento dell'azione Sogefi, coerentemente con quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ., che stabilisce che il Prezzo di Emissione delle nuove 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".

Il valore individuato quale media del prezzo di mercato dell'azione Sogefi nel semestre precedente la data del 31 marzo 2014 risulta pari a Euro 4,14 per azione. Prendendo a riferimento i prezzi di mercato delle azioni nel semestre precedente la data del 21 luglio 2014, il valore risulta pari a 4,25. In particolare, l'intervallo di valori è stato determinato calcolando, con riferimento ai prezzi registrati nel sopra citato periodo, la media semplice.

Il Prezzo di Emissione delle azioni come sopra determinato, pari a Euro 5,3844 per azione, risulta quindi superiore anche alla media dei prezzi di mercato del semestre precedente la data del 31 marzo 2014 e del 21 luglio 2014.

Infine, il Prezzo di Emissione risulta superiore al patrimonio netto per azione al 31 marzo 2014, pari a Euro 1,26 per azione prendendo a riferimento il Patrimonio Netto della Società e pari a Euro 1,54 per azione prendendo a riferimento il Patrimonio Netto Consolidato.

Si ricorda che, ai sensi del Regolamento, il prezzo di conversione iniziale potrà essere oggetto di aggiustamenti alla data della conversione in conformità alla prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti, al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento ed esplicitate, a titolo esemplificativo e non esaustivo, al precedente paragrafo 1.4.

iii) **Analisi del valore fondamentale della Società attraverso l'applicazione della metodologia del Discounted Cash Flow (DCF)**

È stata predisposta inoltre una verifica del valore fondamentale delle azioni della Società attraverso la metodologia del *Discounted Cash Flow*, o DCF.

Tale metodologia, comunemente adottata nella prassi valutativa al fine della determinazione del valore economico di società, è stata applicata sulla base del Piano 2014 – 2017 (il “**Piano**”) approvato dal Consiglio in data 22 ottobre 2013, apportando le modifiche ritenute necessarie al fine di riflettere gli effetti attribuibili al modificato contesto macroeconomico di riferimento e alla nuova stima dei dati economici e finanziari del 2014.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio del valore per azione del Gruppo Sogefi sulla base dei *range* di valore dei principali parametri valutativi applicati con il metodo DCF (ritenuti in linea con le assunzioni utilizzate dagli Amministratori per la predisposizione dei test di *impairment* ai fini della redazione del bilancio del Gruppo Sogefi al 31 dicembre 2013).

Parametri	Min	Puntuale	Max
Costo medio ponderato del capitale (WACC)	9,7%	9,2%	8,7%
Tasso di crescita lungo termine (g)	1,5%	2%	2,5%
Valore del capitale economico (Euro/mln)	423,0	529,3	668,8
Valore per azione (€)	3,58	4,48	5,66

Sulla base dell'applicazione della metodologia del DCF il valore per azione del Gruppo Sogefi è compreso all'interno dell'intervallo Euro 3,58 – 5,66 per azione, con valore puntuale pari a Euro 4,48 per azione. Si ritiene pertanto che il Prezzo di Emissione, inclusivo del premio, sia adeguato.

* * * * *

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ritiene che i criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni e quindi, del prezzo di emissione delle azioni di compendio (e del relativo rapporto di conversione) siano coerenti con i criteri stabiliti dall'art. 2441, comma 6, codice civile e, pertanto, appropriati per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli Azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione.

Punti di attenzione riscontrati dal Consiglio di Amministrazione nella valutazione

Qui di seguito vengono riassunti i punti di attenzione incontrati in relazione alla determinazione del prezzo proposto per l'emissione di nuove azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione nell'ambito del previsto Aumento di Capitale di Sogefi. In particolare:

- I. Criteri di valutazione: le stime effettuate risentono dei limiti e delle specificità proprie dei diversi metodi di valutazione utilizzati, volatilità delle quotazioni di Borsa, incertezza legata ai flussi di cassa utilizzati per il DCF.
- II. Utilizzo di dati previsionali: le metodologie di valutazione adottate si sono basate sui dati prospettici consolidati di Gruppo contenuti nel Piano, dati che per loro natura contengono elementi di incertezza e sono potenzialmente soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico di riferimento. In particolare, alcune assunzioni relative al Piano presentano profili di soggettività e rischio di rilievo e la loro mancata realizzazione potrebbe incidere in modo significativo sul raggiungimento degli obiettivi del Piano.
- III. La dipendenza dei risultati di Piano da variabili esogene di mercato: l'evoluzione attesa di mercato presenta un rischio generale connesso alla variabilità dei risultati in termini di ricavi, fortemente dipendenti dall'evoluzione di variabili esogene quali, principalmente, le condizioni macroeconomiche, la crescita del mercato *automotive*, l'andamento del costo delle principali materie prime e l'andamento dei rapporti di cambio dell'euro nei confronti delle valute dei paesi in cui è presente il Gruppo (tra gli altri Stati Uniti, Brasile, India, Cina).
- IV. Volatilità dei mercati finanziari: la situazione economica e finanziaria di sistema, ancora lungi dall'apparire stabilizzata, è all'origine di un'accentuata volatilità dei mercati finanziari.

6. DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE RIVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO

Come precedentemente esposto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di proporre all'Assemblea della Società l'approvazione dell'Aumento di Capitale a servizio esclusivo dell'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società di nuova emissione, escludendo conseguentemente il diritto degli Azionisti di esercitare il diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Cod. Civ. Pertanto, il presente paragrafo non trova applicazione all'Aumento di Capitale qui considerato.

7. PERIODO DI ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

In caso di approvazione dell'Aumento di Capitale, la Società invierà agli obbligazionisti una comunicazione (c.d. *Physical Settlement Notice*) in relazione al Prestito Obbligazionario che attribuirà agli stessi, fino alla data indicata nella *Physical Settlement Notice* e per tutto il Periodo di Conversione, come definito nel

Regolamento, o altra data antecedente nel caso in cui si verificano determinati eventi indicati nel Regolamento, la facoltà di convertire in ogni momento le Obbligazioni in azioni della Società.

- 13 maggio 2014: Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'offerta delle obbligazioni *equity linked* e dei termini e delle condizioni della stessa.
- 14 maggio 2014: Collocamento delle obbligazioni *equity linked*.
- 21 maggio 2014: Regolamento dell'operazione.
- 26 settembre 2014(*): Assemblea Straordinaria per la deliberazione dell'Aumento di capitale. L'Aumento di capitale sarà irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per l'eventuale richiesta di conversione delle Obbligazioni e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della richiesta di conversione medesima.
- 21 maggio 2021: Scadenza del Prestito Obbligazionario.

(*): in prima convocazione ed, occorrendo, il 29 settembre 2014 in seconda convocazione.

8. GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE

Le azioni da offrirsi in conversione delle Obbligazioni avranno godimento regolare e pertanto attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni già in circolazione al momento dell'emissione.

9. EFFETTI DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO E DELL'AUMENTO DI CAPITALE SULL'ANDAMENTO ECONOMICO E SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ, NONCHÉ EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI

Si forniscono qui di seguito alcune informazioni sugli effetti dell'operazione sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo nonché sul valore unitario delle azioni. Si precisa che a tal fine sono stati considerati i dati rivenienti dalla situazione patrimoniale al 31 marzo 2014 ovvero l'ultima situazione interinale pubblicata alla data della presente relazione.

9.1 Effetti economico-patrimoniali e finanziari pro-forma idonei a rappresentare le conseguenze dell'operazione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale

In considerazione del fatto che, alla data di redazione della presente Relazione, non sono noti né il numero di obbligazioni che saranno oggetto di eventuale richiesta di conversione né il momento temporale e le modalità in cui tale eventuale conversione avrà luogo, si rende necessario, al fine di rappresentare le conseguenze dell'operazione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale della Società, fare diverse ipotesi ed assunzioni:

- numero di obbligazioni convertite: tre diversi scenari di simulazione: nessuna conversione (caso A); conversione al 50% (caso B); conversione integrale (caso C);
- tempistica della conversione: alla scadenza del Prestito Obbligazionario per l'importo complessivo;
- patrimonio netto: il patrimonio netto di riferimento è quello di Sogefi al 31 marzo 2014;

- capitale sociale: il capitale sociale di riferimento è quello della Società al 31 marzo 2014;
- valore nullo a scadenza dell'opzione *call* implicita nel Prestito Obbligazionario (non sono comunque riportati i potenziali effetti rivenienti da tale derivato implicito sul patrimonio netto prospettico pro-forma).

	Gruppo Sogefi al 31/03/2014	Sogefi S.p.A. al 31/03/2014
Patrimonio netto attuale	182.337.098	149.292.440
Capitale sociale attuale	61.440.767	61.440.767
N. azioni attuale	118.155.322	118.155.322
Patrimonio netto per azione attuale	1,5432	1,2635
Prezzo unitario di sottoscrizione	5,3844	5,3844
Importo sottoscritto	100.000.000	100.000.000

Caso A : Nessuna Conversione

N. azioni emesse	-	-
N. azioni post aumento	118.155.322	118.155.322
Patrimonio netto prospettico pro-forma	182.337.098	149.292.440
Incremento del patrimonio netto contabile	-	-
Patrimonio netto per azione prospettico pro-forma	1,5432	1,2635
Capitale sociale prospettico pro-forma	61.440.767	61.440.767

Caso B : Conversione al 50%

N. azioni emesse	9.286.086	9.286.086
N. azioni post aumento	127.441.408	127.441.408
Patrimonio netto prospettico pro-forma	232.337.098	199.292.440
Incremento del patrimonio netto contabile	50.000.000	50.000.000
Patrimonio netto per azione prospettico pro-forma	1,8231	1,5638
Capitale sociale prospettico pro-forma	66.269.532	66.269.532

Caso C : Conversione al 100%

N. azioni emesse	18.572.171	18.572.171
N. azioni post aumento	136.727.493	136.727.493
Patrimonio netto prospettico pro-forma	282.337.098	249.292.440
Incremento del patrimonio netto contabile	100.000.000	100.000.000
Patrimonio netto per azione prospettico pro-forma	2,0650	1,8233
Capitale sociale prospettico pro-forma	71.098.296	71.098.296

9.2 Effetti sul valore unitario delle azioni dell'eventuale diluizione di detto valore

Caso A: nessuna conversione

Nel caso in cui non si desse seguito a nessuna conversione e quindi non si rendesse necessario nessun Aumento di Capitale, il patrimonio netto contabile della Società non subirebbe variazioni e rimarrebbe pari a Euro 149.292.440 e il patrimonio netto del Gruppo rimarrebbe pari ad Euro 182.337.098.

Considerando altresì che il numero complessivo delle azioni della Società non aumenterebbe, il valore del patrimonio netto per azione della Società resterebbe ad Euro 1,2635 e quello del Gruppo rimarrebbe a Euro 1,5432.

Caso B: conversione al 50%

Per effetto dell'esecuzione al 50% dell'Aumento di Capitale assunto nell'ipotesi di trasformazione parziale, a seguito della richiesta di conversione, al prezzo per azione di Euro 5,3844 (di cui Euro 0,52 da imputare a capitale ed Euro 4,8644 a sovrapprezzo), il patrimonio netto contabile della Società si incrementerebbe ad Euro 199.292.440 mentre il patrimonio netto contabile del Gruppo si incrementerebbe a Euro 232.337.098.

Considerando altresì che il numero complessivo delle azioni della Società aumenterebbe da n. 118.155.322 a 127.441.408, il valore del patrimonio netto per azione della Società passerebbe a Euro 1,5638 e quello del Gruppo a Euro 1,8231.

Caso C: conversione integrale

Per effetto della integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale assunto in ipotesi, a seguito della richiesta di conversione, al prezzo per azione di Euro 5,3844 (di cui Euro 0,52 da imputare a capitale ed Euro 4,8644 a sovrapprezzo), il patrimonio netto contabile della Società si incrementerebbe ad Euro 249.292.440 mentre il patrimonio netto contabile del Gruppo si incrementerebbe ad Euro 282.337.098.

Considerando altresì che il numero complessivo delle azioni della Società aumenterebbe da n. 118.155.322 a 136.727.493, il valore del patrimonio netto per azione della Società passerebbe a Euro 1,8233 e quello del Gruppo a Euro 2,065.

* * *

Copia della presente Relazione del Consiglio di Amministrazione nel testo sopra riportato è consegnata alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., ai sensi dell'art. 158 del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato.

* * *

Ove concordiate con quanto precede, Vi invitiamo pertanto ad adottare le deliberazioni del seguente tenore:

“l’Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Sogefi S.p.A.,

- preso atto della Relazione del Consiglio di Amministrazione, predisposta ai sensi dell’art. 2441, comma 6, Cod. Civ. e dell’art. 72 del regolamento adottato da CONSOB con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni;
- preso atto dei principali termini e condizioni del Prestito Obbligazionario come illustrati nella Relazione del Consiglio di Amministrazione e riportati in dettaglio nel Regolamento del Prestito Obbligazionario consultabile sul sito *internet* della Società;
- preso atto del parere sulla congruità del Prezzo di Emissione delle azioni rilasciato dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.;
- constatata l’opportunità di procedere per i fini e con le modalità illustrate nella relazione all’uopo predisposta dal Consiglio di Amministrazione,

delibera

- di approvare la proposta di aumento del capitale sociale in denaro, a pagamento e in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, Cod. Civ., per un importo complessivo massimo di nominali Euro 9.657.528,92 da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 18.572.171 azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, riservato esclusivamente ed irrevocabilmente a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario *equity linked*, di importo complessivo pari a Euro 100.000.000, con scadenza al 21 maggio 2021, riservato a investitori qualificati, secondo i termini del relativo regolamento, ad un prezzo per azione pari ad Euro 5,3844, soggetto ad aggiustamenti al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento, in linea con la prassi di mercato;
- di approvare l’invio, da parte del Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell’Amministratore Delegato, anche disgiuntamente e con facoltà di subdelega, di una comunicazione ai titolari di Obbligazioni, per effetto della quale verrà attribuito ai titolari di Obbligazioni il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società;
- di stabilire che il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è fissato 32 giorni di mercato aperto antecedenti la scadenza, fermo restando che l’aumento del capitale sociale è irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle Obbligazioni e che nel caso in cui, a tale data, l’Aumento di Capitale non fosse stato integralmente sottoscritto, lo stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte, e a far tempo dalle medesime, purché successive all’iscrizione della presente delibera presso il Registro delle Imprese e con espressa autorizzazione agli amministratori a emettere le nuove azioni via via che esse saranno sottoscritte;
- di modificare conseguentemente l’articolo 5 dello Statuto Sociale al fine di tener conto delle delibere assunte in data odierna, aggiungendo il seguente paragrafo:

“L’Assemblea Straordinaria del 26 settembre 2014 ha deliberato di aumentare il capitale sociale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, Cod. Civ., per un importo complessivo massimo di nominali Euro 9.657.528,92 da liberarsi in una o più volte,

mediante emissione di massime n. 18.572.171 azioni ordinarie della Società, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, riservate irrevocabilmente ed esclusivamente al servizio della conversione delle obbligazioni emesse in data 21 maggio 2014, fermo restando che il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è fissato a 32 giorni di mercato antecedenti la scadenza del 21 maggio 2021, e che se nel predetto termine l'aumento di capitale non fosse stato integralmente sottoscritto, lo stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro tale data, con espressa autorizzazione agli amministratori a emettere le nuove azioni via via che esse saranno sottoscritte.”

dando mandato, anche disgiuntamente e con facoltà di subdelega, al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato ad aggiornare le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 dello Statuto Sociale, come modificato, in conseguenza del parziale e/o totale esercizio dei diritti di conversione da parte degli obbligazionisti e della conseguente esecuzione parziale e/o totale dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, provvedendo altresì ai relativi depositi presso il Registro delle Imprese;

- di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione e, per esso, al Presidente e all'Amministratore Delegato, affinché gli stessi, disgiuntamente, con ogni più ampio potere, provvedano, anche a mezzo di procuratori speciali, (i) a dare esecuzione alle deliberazioni assunte con facoltà di apportarvi le eventuali modifiche richieste dalle competenti Autorità, oltre alle eventuali modifiche richieste in sede di iscrizione presso il Registro delle Imprese, provvedendo altresì al deposito del testo aggiornato dello Statuto Sociale ad esito dell'operazione deliberata, nonché (ii) a porre in essere tutto quanto richiesto, necessario e utile per la completa attuazione di quanto deliberato.”

Milano, 22 luglio 2014

Il Consiglio di Amministrazione

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE
DELLE AZIONI RELATIVE ALL'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. 58/1998**

**Agli Azionisti di
SOGEFI S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli artt. 2441, quinto comma, del codice civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUIF"), qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Sogefi S.p.A. (di seguito, anche "Sogefi" ovvero la "Società" e insieme alle società controllate il "Gruppo Sogefi") la relazione redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" ovvero la "Relazione"), che illustra e motiva detta operazione (di seguito l'"Operazione"), approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 22 luglio 2014.

La proposta degli Amministratori, così come descritta nella Relazione, ha per oggetto l'autorizzazione alla convertibilità in azioni ordinarie della Società del prestito obbligazionario *equity-linked*, collocato in data 14 maggio 2014 (di seguito il "Prestito Obbligazionario" ovvero il "Prestito"). Al servizio della convertibilità del Prestito, sarà pertanto sottoposto all'Assemblea Straordinaria un aumento di capitale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione *ex art.* 2441, quinto comma, del codice civile, per un importo complessivo massimo di nominali Euro 9.657.528,92 (Euro 100.000.000 comprensivo di sovrapprezzo), da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 18.572.171 azioni ordinarie della Società (di seguito l'"Aumento di Capitale"). Il proposto Aumento di Capitale è, quindi, strumentale a consentire alla Società di servire la conversione del Prestito, ove autorizzata dall'Assemblea Straordinaria, con azioni di nuova emissione.

La proposta di Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata in prima convocazione per il giorno 26 settembre 2014 e, occorrendo, in seconda convocazione il giorno 29 settembre 2014.

Ai sensi degli artt. 2441, quinto e sesto comma, del codice civile e 158, primo comma, TUIF, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle suddette azioni.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Al fine di fornire un inquadramento del complessivo contesto in cui si colloca il proposto Aumento di Capitale, si riporta di seguito una sintesi delle informazioni contenute nella Relazione degli Amministratori al riguardo.

Nella suddetta Relazione, gli Amministratori indicano come la proposta di Aumento di Capitale si collochi nell'ambito dell'emissione delle obbligazioni rinvenienti dal Prestito (di seguito le "Obbligazioni"), riservato ad investitori qualificati, italiani ed esteri, con esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia e di qualsiasi altra giurisdizione nella quale l'offerta o la vendita delle obbligazioni sia soggetta all'autorizzazione da parte di autorità locali o comunque vietata ai sensi di legge. L'emissione del Prestito è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 13 maggio 2014. Gli Amministratori riferiscono che il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni – data la natura del Prestito Obbligazionario, destinato a diventare convertibile in azioni ordinarie subordinatamente all'approvazione dell'assemblea straordinaria – è stato determinato, conformemente alle prassi di mercato per tali strumenti finanziari, al momento del collocamento del Prestito Obbligazionario sulla base del valore di mercato delle azioni ordinarie della Società, nonché della quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento. In particolare, ai fini della determinazione del prezzo di emissione è stato preso a riferimento il prezzo medio dell'azione ordinaria registrato sul Mercato Telematico Azionario il 14 maggio 2014, giornata in cui ha avuto luogo il processo di raccolta ordini (c.d. *bookbuilding*) cui è stato aggiunto un premio di conversione del 37,5%.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, l'Operazione si articola nell'emissione del Prestito, per un importo nominale complessivo di Euro 100 milioni, con durata pari a 7 anni e riservato ad investitori qualificati, denominato "*€100,000,000 2.00 per cent. Equity Linked Bonds due 2021*", e nel conseguente Aumento di Capitale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, quinto comma, del codice civile, per un importo complessivo massimo di nominali Euro 9.657.528,92 (Euro 100.000.000 comprensivo di sovrapprezzo), da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 18.572.171 azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione.

Il Prestito è stata regolato in data 21 maggio 2014 mediante emissione dei titoli con scadenza 21 maggio 2021.

Il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione al servizio del Prestito è fissato in 32 giorni di mercato antecedenti la scadenza del Prestito ed è previsto che, nel caso in cui a tale data l'Aumento di Capitale non sia stato integralmente sottoscritto, il capitale si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte.

Le condizioni del Prestito (di seguito il "Regolamento") prevedono che le Obbligazioni potranno essere convertite in azioni ordinarie della Società qualora l'Assemblea Straordinaria ne autorizzi la convertibilità e approvi il relativo aumento di capitale. Nel caso di mancata approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria entro il 30 settembre 2014 (c.d. *Long Stop Date*), la Società potrà, entro 10 giorni lavorativi decorrenti dalla *Long Stop Date*, emettere una comunicazione per gli obbligazionisti (c.d. *Shareholder Event Notice*) per procedere al rimborso anticipato integrale delle Obbligazioni, con pagamento di un importo in denaro pari al maggiore tra il 102% dell'importo nominale del Prestito e il 102% del valore di mercato del Prestito oltre agli interessi maturati.

Qualora, invece, successivamente alla mancata approvazione dell’Aumento di Capitale entro la *Long Stop Date* la Società non abbia emesso la *Shareholder Event Notice*, ciascun obbligazionista potrà, nei termini stabiliti dal Regolamento, richiedere il rimborso anticipato in contanti delle proprie Obbligazioni (“*Settlement Right*”). In tale circostanza, la Società corrisponderà un importo in denaro pari al valore di mercato, determinato sulla base di una formula matematica definita nel Regolamento che tiene conto del valore di mercato delle azioni della Società cui avrebbero avuto diritto in caso di conversione.

Nel caso in cui l’Assemblea Straordinaria deliberi di autorizzare la convertibilità del Prestito Obbligazionario e di aumentare conseguentemente il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del codice civile a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, la Società sarà tenuta ad inviare - entro 5 giorni lavorativi dall’iscrizione della deliberazione assembleare presso il Registro delle Imprese – una specifica comunicazione ai titolari di Obbligazioni (la “*Physical Settlement Notice*”), per effetto della quale agli stessi verrà attribuito, dalla data ivi specificata (la “*Physical Settlement Date*”), il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società già esistenti e/o di nuova emissione. Qualora la *Physical Settlement Notice* non venga emessa ciascun obbligazionista avrà la facoltà di esercitare il *Settlement Right*.

Al riguardo si segnala che, come comunicato dalla Società al mercato in data 14 maggio 2014, l’azionista CIR S.p.A., che deteneva alla data del 7 agosto 2014 complessivamente il 55,54% del capitale sociale della Società, ha espresso il proprio supporto alla Società, nel rispetto delle vigenti disposizioni di legge, con riferimento agli adempimenti futuri che risultassero dovuti od opportuni in relazione al Prestito Obbligazionario (ivi incluso l’Aumento di Capitale).

Secondo quanto riportato nella Relazione, gli Amministratori indicano come l’emissione del Prestito Obbligazionario consenta alla Società di beneficiare della raccolta sul mercato dei capitali non bancari di mezzi finanziari a medio termine in tempi brevi e a condizioni favorevoli garantendo altresì una più ampia diversificazione delle risorse finanziarie. Inoltre, gli Amministratori indicano come i proventi netti raccolti attraverso il collocamento del Prestito Obbligazionario siano stati impiegati per il rimborso di parte dell’indebitamento bancario della Società esistente alla data di regolamentazione, ivi inclusi i finanziamenti in essere con Banca IMI, BNP Paribas, ING e Mediobanca, e per il rimborso dei relativi strumenti derivati di copertura relativi ai finanziamenti rimborsati, già designati in *Hedge Accounting*.

Le principali motivazioni sottostanti all’emissione del Prestito ed illustrate dal Consiglio di Amministrazione comprendono anche:

- l’aumento della flessibilità finanziaria della Società;
- il reperimento di fondi a condizioni economiche favorevoli avuto riguardo anche alle caratteristiche *equity linked* delle Obbligazioni;
- la possibilità di beneficiare delle positive condizioni di mercato attraverso un collocamento rapido presso investitori qualificati italiani e internazionali.

Pertanto, alla luce delle caratteristiche, tempistiche e finalità dell’operazione, unitariamente considerata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di proporre un aumento di capitale sociale ai sensi dell’art. 2441, quinto comma, codice civile.

Principali caratteristiche del Prestito

Secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 22 luglio 2014, il Prestito presenta le caratteristiche principali di seguito indicate:

- importo complessivo: Euro 100.000.000;
- denominazione: Euro;
- taglio unitario: Euro 100.000 (centomila) e relativi multipli;
- tipologia delle obbligazioni: obbligazioni nominative (*registered bonds*);
- data di scadenza: 21 maggio 2021;
- diritto di conversione: le Obbligazioni saranno convertibili in azioni, subordinatamente all'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'Aumento di Capitale a partire dalla data indicata nella *Physical Settlement Notice* e la Società avrà il diritto di soddisfare l'eventuale esercizio dei diritti di conversione, a propria discrezione, alternativamente mediante:
 - a) consegna di nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale ovvero, a propria scelta, di azioni proprie detenute dalla Società;
 - b) pagamento di un ammontare in denaro equivalente al valore di mercato del numero di azioni, cui avrebbe avuto diritto l'obbligazionista in caso di conversione ("*Cash Alternative Amount*"), ove il valore di mercato sarà determinato sulla base della media ponderata dei prezzi di borsa rilevati nel periodo di 20 giorni di borsa consecutivi calcolati a partire dal giorno successivo alla data in cui l'obbligazionista eserciterà il diritto di conversione;
 - c) una combinazione delle alternative sopra riportate, vale a dire una quota in azioni e ed una quota in denaro.

Nei casi b) e c) la Società avrà attivato la "*Cash Alternative Election*";

- modalità di rimborso: alla data di scadenza del prestito per un importo pari al valore nominale delle Obbligazioni, tranne in caso di rimborso anticipato o di esercizio del diritto di conversione delle Obbligazioni da parte dei relativi titolari;
- rimborso anticipato: la Società è legittimata a rimborsare anticipatamente e integralmente le Obbligazioni per un importo pari al valore nominale delle Obbligazioni maggiorato degli interessi maturati e non ancora pagati nei casi indicati nel Regolamento, in linea con la prassi di mercato, ivi inclusi (i) il caso in cui siano stati esercitati diritti di conversione o di rimborso anticipato in relazione ad almeno l'85% dell'importo nominale originario del Prestito Obbligazionario, nonché (ii) nel caso in cui il prezzo di trattazione delle azioni ordinarie della Società superi una determinata soglia in alcune date specifiche, secondo quanto indicato nel Regolamento.

Ciascun obbligazionista potrà richiedere il rimborso anticipato per cassa delle proprie Obbligazioni per un importo pari al valore nominale delle Obbligazioni maggiorato degli interessi maturati e non ancora pagati al verificarsi di *Change of Control Event* (la circostanza in cui un soggetto diverso dagli attuali soggetti controllanti la Società acquisisca direttamente o indirettamente più del 50% delle azioni con diritto di voto, come definito nel Regolamento) e *Free Float Event* (la circostanza in cui il flottante delle Azioni ordinarie scenda sotto il 20%, come definito nel Regolamento).

I diritti di rimborso anticipato di competenza della Società e degli obbligazionisti (*Settlement Right*) in caso di mancanza dell'approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dell'Assemblea straordinaria o di mancato invio della *Physical Settlement Notice* entro la *Long Stop Date* sono precedentemente descritti.

- prezzo di conversione: Euro 5,3844 per azione, soggetto ad aggiustamenti al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento, in linea con la prassi di mercato. Il prezzo di conversione iniziale è stato determinato prendendo a riferimento il prezzo medio di borsa dell'azione ordinaria il 14 maggio 2014, giornata in cui ha avuto luogo il processo di raccolta ordini (c.d. *bookbuilding*) e più in particolare tra l'avvio e la conclusione del processo stesso. A tale valore di mercato è stato quindi applicato un premio di conversione del 37,5%. Sulla base dei suddetti criteri, il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società è stato determinato in Euro 5,3844, ferme restando le prescrizioni dell'art. 2441, sesto comma, codice civile.
- destinazione: unicamente ad investitori qualificati come definiti nell'articolo 34-ter, primo comma, lettera (b), del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato, con esclusione di qualunque offerta al pubblico e in ogni caso con esclusione di offerta e vendita negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia e in qualsiasi altro Paese nel quale l'offerta o la vendita delle Obbligazioni non sia consentita in conformità alle leggi applicabili;
- prezzo di emissione delle Obbligazioni: 100 per cento del valore nominale delle Obbligazioni;
- saggio di interesse: le Obbligazioni matureranno un tasso fisso annuo del 2% (due per cento), da corrispondersi su base semestrale;
- cedola: semestrale (il 21 maggio e 21 novembre);
- legge applicabile: le Obbligazioni saranno regolate dalla legge inglese, fatte salve le previsioni e la disciplina che restano obbligatoriamente soggette alla legge italiana, quali a titolo esemplificativo le previsioni in tema di assemblea degli obbligazionisti;
- quotazione: le Obbligazioni sono state ammesse alla quotazione presso il Third Market (MTF) del Vienna Stock Exchange, in data 13 giugno 2014.

Il prezzo di conversione, che corrisponde al prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale, è pari a Euro 5,3844 per azione ("Prezzo di Emissione") ed è soggetto ad aggiustamenti al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento, in linea con la prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti di debito, che includono, tra l'altro, i seguenti eventi: raggruppamento o frazionamento di azioni, aumento di capitale gratuito mediante imputazione a capitale di utili o riserve, distribuzione di dividendi, emissione di azioni o strumenti finanziari riservata agli azionisti o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni o strumenti finanziari agli azionisti, emissione di azioni o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni (ovvero emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni), modifica ai diritti di conversione/scambi connessi ad altri strumenti finanziari, cambio di controllo.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in considerazione delle caratteristiche delle Obbligazioni e dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione del Prestito, ha deliberato di proporre all'Assemblea che il Prezzo di Emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale sia pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni.

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, codice civile, e 158, primo comma, TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, codice civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

La presente relazione indica pertanto i criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'Operazione.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 22 luglio 2014 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 22 luglio 2014 che ha approvato la Relazione Illustrativa;

- Statuto vigente della Società;
- bilanci separato e consolidato di Sogefi al 31 dicembre 2013 da noi assoggettati a revisione contabile, e le relative relazioni di revisione;
- relazione trimestrale della Società approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 23 aprile 2014, non assoggettata a revisione contabile;
- bilancio consolidato semestrale abbreviato e bilancio separato semestrale abbreviato al 30 giugno 2013 di Sogefi da noi assoggettati a revisione contabile limitata e le relative relazioni di revisione;
- comunicati stampa riguardanti l'operazione;
- Piano 2014-2017 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Sogefi in data 21 ottobre 2013;
- *revised budget* che tiene conto della nuova stima dei dati economici e finanziari relativi all'esercizio 2014 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 22 luglio 2014;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 13 maggio 2014 che ha approvato l'emissione del Prestito;
- regolamento del Prestito;
- dati comparabili relativi alla determinazione del premio di conversione per l'emissione di obbligazioni convertibili in Europa nel primo semestre del 2014.
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Sogefi proposto per l'Aumento Riservato;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Sogefi registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori e nei sei mesi precedenti al 14 maggio 2014 (data di collocamento del Prestito Obbligazionario);
- dettagli e prospetti elaborati dagli Amministratori, elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché altre informazioni ritenute utili ai fini dell'incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 8 agosto 2014 che, per quanto a conoscenza della Direzione di Sogefi, non sono intervenute modifiche ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi tali da comportare la necessità di apportare aggiornamenti alle valutazioni predisposte dagli Amministratori.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

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

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, in considerazione delle caratteristiche sia delle Obbligazioni, sia dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione del Prestito, hanno deliberato di proporre all'assemblea che il Prezzo di Emissione delle nuove azioni rivenienti da tale Aumento di Capitale sia pari al prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni, fermo restando che il primo non potrà, in ogni caso, essere inferiore a quello determinato in base al patrimonio netto della Società, tenendo conto altresì dell'andamento del titolo Sogefi sul Mercato Telematico Azionario nell'ultimo semestre.

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati, il Consiglio di Amministrazione ha svolto le seguenti analisi:

- A. determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa del titolo azionario Sogefi e del premio di conversione iniziale;
- B. analisi delle quotazioni di borsa del titolo azionario Sogefi, prendendo a riferimento diversi periodi di osservazione;
- C. stima del valore fondamentale della Società attraverso l'applicazione della metodologia del Discounted Cash Flows (DCF).

Di seguito si riporta una sintesi delle analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione.

A. Determinazione del prezzo di emissione delle azioni sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa del titolo azionario Sogefi e del premio di conversione iniziale

Il Prezzo di Emissione iniziale, data la natura dello strumento – che diventerà convertibile in azioni laddove si verifichino le condizioni dedotte nel Prestito e, in ogni caso, subordinatamente all'autorizzazione della convertibilità e all'approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dell'Assemblea Straordinaria – è stato determinato all'esito del lancio dell'operazione sulla base del valore medio di mercato delle azioni Sogefi durante la fase di collocamento delle Obbligazioni, pari ad Euro 3,9159, nonché incorporando un premio di conversione, sulla base della quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento del Prestito Obbligazionario riservato ad investitori qualificati, del 37,5% (pari al massimo dell'intervallo compreso tra il 30% ed il 37,5% stabilito dal Consiglio di Amministrazione del 13 maggio 2014, sulla base delle indicazioni pervenute dalle banche che hanno svolto il ruolo di *bookrunners*, delle condizioni di mercato e della prassi in operazioni analoghe).

Ai fini della determinazione del valore di mercato delle azioni gli Amministratori hanno tenuto conto del prezzo medio ponderato di mercato (*Volume Weighted Average Price*) dell'azione Sogefi registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio del *bookbuilding* e il *pricing* dell'operazione, pari a Euro 3,9159, in linea con la prassi nazionale ed internazionale per l'emissione di prestiti obbligazionari "*equity linked*".

La tabella che segue, riportata nella Relazione degli Amministratori, illustra il premio di conversione per l'emissione di obbligazioni convertibili in Europa nel primo semestre 2014.

Panel di operazioni	Premio medio (%)
Tutte le operazioni (*)	31.40%
Operazioni con scadenza simile (**)	32.25%
Operazioni con importo emesso simile (***)	29.50%

(*) Principali operazioni concluse in Europa nel periodo 01.01.2014-30.06.2014

(**) Durata pari a 7 anni

(***) Importo emesso inferiore o uguale a Euro 150 milioni

Applicando i criteri sopra considerati, ovvero tenendo conto del *Volume Weighted Average Price* dell'azione Sogefi registrato sul Mercato Telematico Azionario tra il momento del lancio e il *pricing* dell'operazione, pari a Euro 3,9159 e di un premio di conversione del 37,5%, il Prezzo di Emissione delle azioni a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, che è risultato pari a Euro 5,3844 per azione, è stato ritenuto dagli Amministratori nel suo complesso rappresentativo del valore economico della Società (valore per azione) e di un premio riconosciuto.

B. Analisi delle quotazioni di borsa del titolo azionario Sogefi, prendendo a riferimento diversi periodi di osservazione

Ai fini del rispetto dei criteri di cui all'articolo 2441, sesto comma, codice civile e a supporto del valore di borsa preso a riferimento per il Prezzo di Emissione delle nuove azioni, sopra descritto, il Consiglio ha altresì svolto analisi sull'andamento delle azioni Sogefi nell'ultimo semestre, come previsto dall'art. 2441, sesto comma, codice civile, il quale stabilisce che il prezzo di emissione delle nuove 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”*.

Il valore individuato dagli Amministratori quale media del prezzo di mercato delle azioni Sogefi nel semestre precedente la data del 21 luglio 2014 (giorno antecedente la data della Relazione) risulta pari a Euro 4,25 per azione. In particolare, l'intervallo di valori è stato determinato calcolando, con riferimento ai prezzi registrati nel sopra citato periodo, la media semplice.

Inoltre gli Amministratori riferiscono che il Prezzo di Emissione delle azioni come sopra determinato, pari a Euro 5,3844 per azione, risulta superiore anche alla media dei prezzi di mercato del semestre precedente al 21 luglio 2014, nonché alla media dei prezzi di mercato del semestre precedente la data del 31 marzo 2014.

Infine, il Prezzo di Emissione risulta superiore al patrimonio netto per azione al 31 marzo 2014, pari a Euro 1,26 per azione prendendo a riferimento il Patrimonio Netto della Società e pari a Euro 1,54 per azione prendendo a riferimento il Patrimonio Netto Consolidato.

Gli Amministratori specificano che, ai sensi del Regolamento, il prezzo di conversione iniziale potrà essere oggetto di aggiustamenti alla data della conversione in conformità alla prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti, al ricorrere di circostanze disciplinate nel Regolamento ed esplicitate, a titolo esemplificativo e non esaustivo, al precedente paragrafo 2.

C. Analisi del valore fondamentale della Società attraverso l'applicazione della metodologia del Discounted Cash flows (DCF)

Gli Amministratori hanno predisposto un'analisi del valore fondamentale delle azioni della Società attraverso la metodologia del Discounted Cash Flows (DCF) ed hanno raffrontato le risultanze di tale metodo con il Prezzo di Emissione.

Tale metodologia, comunemente adottata nella prassi valutativa al fine della determinazione del valore economico di società, è stata applicata sulla base del Piano 2014 – 2017 (il “Piano”) approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 22 ottobre 2013, apportando le modifiche ritenute necessarie al fine di riflettere gli effetti attribuibili al modificato contesto macroeconomico di riferimento e alla nuova stima dei dati economici e finanziari dell'esercizio 2014.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio del valore per azione del Gruppo Sogefi, riportato nella Relazione, sulla base dei *range* di valore dei principali parametri valutativi adottati dagli Amministratori nell'applicazione del metodo DCF (gli Amministratori hanno ritenuto tali parametri in linea con le assunzioni utilizzate dagli stessi per la predisposizione dei test di *impairment* ai fini della redazione del bilancio del Gruppo Sogefi al 31 dicembre 2013).

Parametri	Min	Puntuale	Max
Costo medio ponderato del capitale (WACC)	9,7%	9,2%	8,7%
Tasso di crescita lungo termine (g)	1,5%	2%	2,5%
Valore del capitale economico (Euro/mln)	423,0	529,3	668,8
Valore per azione (€)	3,58	4,48	5,66

Gli Amministratori sottolineano che sulla base dell'intervallo dagli stessi individuato, compreso tra Euro 3,58 e Euro 5,66 per azione, con valore puntuale pari a Euro 4,48 per azione, il Prezzo di Emissione, inclusivo del premio, è da ritenersi adeguato.

Pertanto, in considerazione delle analisi svolte, come sopra descritte, gli Amministratori ritengono che i criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni e quindi, del Prezzo di Emissione delle azioni di compendio (e del relativo rapporto di conversione) siano coerenti con i criteri stabiliti dall'art. 2441, sesto comma, codice civile e, pertanto, appropriati per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione vengono indicati i seguenti punti di attenzione incontrati dagli Amministratori in relazione alla determinazione del Prezzo di Emissione, inclusivo del premio, delle azioni nell'ambito del Previsto Aumento di Capitale di Sogefi:

- I. Criteri di valutazione: le stime effettuate risentono dei limiti e delle specificità proprie dei diversi metodi di valutazione utilizzati, volatilità delle quotazioni di borsa, incertezza legata ai flussi di cassa utilizzati per il DCF.
- II. Utilizzo di dati previsionali: le metodologie di valutazione adottate si sono basate sui dati prospettici consolidati del Gruppo Sogefi contenuti nel Piano, dati che per loro natura contengono elementi di incertezza e sono potenzialmente soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico di riferimento. In particolare, alcune assunzioni relative al Piano presentano profili di soggettività e rischio di rilievo e la loro mancata realizzazione potrebbe incidere in modo significativo sul raggiungimento degli obiettivi del Piano.

- III. La dipendenza dei risultati di Piano da variabili esogene di mercato: l'evoluzione attesa di mercato presenta un rischio generale connesso alla variabilità dei risultati in termini di ricavi, fortemente dipendenti dall'evoluzione di variabili esogene quali, principalmente, le condizioni macroeconomiche, la crescita del mercato *automotive*, l'andamento del costo delle principali materie prime e l'andamento dei rapporti di cambio dell'euro nei confronti delle valute dei paesi in cui è presente il Gruppo (tra gli altri Stati Uniti, Brasile, India, Cina).
- IV. Volatilità dei mercati finanziari: la situazione economica e finanziaria di sistema, ancora lungi dall'apparire stabilizzata, è all'origine di un'accentuata volatilità dei mercati finanziari.

7. **RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Sulla base delle analisi svolte dal Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Sogefi nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Euro 5,3844 per azione, ovvero in misura pari al prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni individuato ai sensi del Regolamento.

8. **LAVORO SVOLTO**

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

- esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società del 13 maggio 2014 e la bozza del 22 luglio 2014;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e, in particolare, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- raccolto ed esaminato gli elementi utili a riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto valore;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento, ivi compresa la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4., nonché verificato la correttezza aritmetica dei calcoli effettuati;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei 6 mesi precedenti la data del 21 luglio 2014, prossima a quella di emissione della Relazione (22 luglio 2014), la data del 31 marzo 2014, coerentemente con quanto effettuato dagli Amministratori e la data del 14 maggio 2014, data del collocamento, ed in

aggiunta rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri; abbiamo altresì esteso l'analisi delle rilevazioni del prezzo di borsa fino al 7 agosto 2014;

- raccolto ed esaminato i dati relativi ai premi di conversione osservati in relazione a operazioni simili perfezionate in Italia e in Europa nel primo semestre 2014;
- discusso il Piano con il management della Società, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale e gli elementi caratterizzanti le proiezioni della Società;
- svolto analisi autonome di sensitività nell'ambito del metodo DCF adottato dagli Amministratori per la valutazione del Gruppo Sogefi, anche con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazione nei parametri assunti;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a nostra disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione tali da comportare la necessità di apportare aggiornamenti alle valutazioni predisposte dagli Amministratori.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare, è opportuno ricordare che oggetto del presente parere di congruità è l'Aumento di Capitale a servizio del Prestito.

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, l'emissione del Prestito, l'Aumento di Capitale e la conversione delle Obbligazioni costituiscono un'operazione unitaria, volta a consentire alla Società di ottenere una più ampia diversificazione delle risorse finanziarie mediante la raccolta di fondi sul mercato dei capitali. La Relazione degli Amministratori descrive le caratteristiche dello strumento del Prestito e le logiche seguite dagli Amministratori per individuare termini e condizioni dell'Aumento di Capitale al servizio della convertibilità delle Obbligazioni.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito del proposto Aumento di Capitale ed il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nel Regolamento.

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 nuove azioni di Sogefi nell'ambito dell'Aumento di Capitale, tengono anche conto delle specifiche caratteristiche della struttura complessiva dell'Operazione e della sua componente negoziale intervenuta sulla base degli elementi e delle condizioni oggettive di mercato e della Società riscontrabili al momento del collocamento delle Obbligazioni, vale a dire nel mese di maggio 2014.

- Gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale in misura corrispondente al prezzo di conversione delle Obbligazioni, pari a Euro 5,3844. Tale prezzo di conversione è stato determinato sulla base di una metodologia che prevedeva l'utilizzo del prezzo medio ponderato di mercato del titolo Sogefi riscontrato il 14 maggio 2014, giornata in cui ha avuto luogo il *bookbuilding*, pari a Euro 3,9159. A tale valore di mercato è stato quindi applicato un premio di conversione del 37,5%.
- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, 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”*.
- Il criterio dei corsi di borsa preso a riferimento dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.
- Nel caso di specie, anche in considerazione della specifica destinazione dell'Aumento di Capitale, volto a rendere disponibili le azioni di compendio necessarie ai fini dell'eventuale conversione del Prestito, appare nel complesso ragionevole la scelta degli Amministratori di fare in primo luogo riferimento a una metodologia “diretta” di mercato, quale quella delle quotazioni di borsa. L'Operazione, a seguito dell'approvazione dell'Aumento di Capitale e della conversione delle Obbligazioni in obbligazioni convertibili, si sostanzierebbe infatti nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico al momento del collocamento del Prestito. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria in quanto coerente con la struttura complessiva dell'Operazione e con la finalità dell'Aumento di Capitale al servizio della conversione del Prestito.
- Quanto all'arco temporale preso in considerazione per la determinazione del prezzo di riferimento preso a base per la fissazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni, gli Amministratori hanno scelto di utilizzare il prezzo medio ponderato di mercato (*Volume Weighted Average Price*) dell'azione Sogefi registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio e la conclusione del *bookbuilding* in data 14 maggio 2014, pari a Euro 3,9159. Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione, si ritiene che il criterio prescelto dagli Amministratori, per quanto influenzato dal limitato arco temporale preso a riferimento che ha richiesto di trovare conforto nelle altre metodologie identificate, consenta di individuare un prezzo di riferimento che esprima il valore corrente della Società aggiornato al momento dell'emissione dello strumento finanziario.

- Come già sopra ricordato, nell'ambito della metodologia di borsa, gli Amministratori hanno inoltre svolto ulteriori analisi delle quotazioni del titolo azionario Sogefi in diversi periodi di osservazione, calcolando la media aritmetica dei corsi di borsa del titolo nel semestre antecedente sia alla data del 21 luglio 2014, prossima a quella di approvazione della Relazione (22 luglio 2014) che alla data del 31 marzo 2014. L'analisi ha evidenziato valori che in entrambi i casi (Euro 4,25 nei 6 mesi anteriori al 21 luglio 2014 ed Euro 4,14 nei 6 mesi anteriori al 31 marzo 2014) si attestano a livelli inferiori rispetto al valore del Prezzo di Emissione, inclusivo del premio, pari ad Euro 5,3844.
- La scelta degli Amministratori di incorporare nella determinazione del Prezzo di Emissione un premio di conversione rispetto al sopra richiamato prezzo medio ponderato del titolo Sogefi registrato durante il periodo di *bookbuiding* risulta anch'essa in linea con la prassi consolidata per tale tipologia di operazioni. Il premio di conversione, pari al 37,5%, risulta essere tra i più alti per le emissioni di obbligazioni convertibili effettuate in Europa nel primo semestre 2014 e, comunque, si colloca nella parte alta del *range* riscontrabile sul mercato per operazioni similari.
- Si segnala peraltro che il titolo Sogefi ha fatto registrare degli scostamenti rispetto a quanto evidenziato dagli Amministratori nella loro Relazione del 22 luglio 2014 (in particolare il prezzo di borsa puntuale delle azioni Sogefi è passato da Euro 3,43 al 22 luglio 2014 ad Euro 2,71 il 7 agosto 2014), ciò non ha avuto conseguenze sulle conclusioni del presente parere. In particolare abbiamo sviluppato ulteriori analisi dei prezzi di borsa in diversi orizzonti temporali (6 mesi, 3 mesi, 1 mese) anteriori non solo alle due date individuate dagli Amministratori (21 luglio 2014 e 31 marzo 2014), ma anche alla data di collocamento (14 maggio 2014) ed alla data più aggiornata del 7 agosto 2014. Le analisi da noi sviluppate con riguardo agli archi temporali sopra indicati evidenziano valori medi inferiori (rispettivamente pari ad Euro 4,31 ed Euro 4,41 prendendo a riferimento la data del 14 maggio 2014 e pari ad Euro 3,27 ed Euro 4,15 prendendo a riferimento la data del 7 agosto 2014) al Prezzo di Emissione pari a Euro 5,3844 individuato dagli Amministratori incorporando il premio.
- L'analisi dell'accuratezza, anche matematica, della metodologia di borsa utilizzata e del calcolo del Prezzo di Emissione conferma la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori.
- In accordo con la prassi e la tecnica professionale, il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto opportuno ampliare il proprio approccio di analisi, sviluppando ulteriori spunti e metodologie valutative al fine di confortare la determinazione del Prezzo di Emissione, pari a Euro 5,3844, effettuata sulla base della metodologia di borsa e incorporando un premio. L'approccio metodologico degli Amministratori, volto a riscontrare la coerenza dei risultati della metodologia prescelta con le risultanze dell'applicazione di ulteriori spunti valutativi e criteri, sia di mercato sia fondamentali, risulta nelle circostanze ragionevole e non arbitrario.
- A conforto delle indicazioni provenienti da metodi di mercato, gli Amministratori hanno sviluppato la metodologia *Discounted Cash Flow* (DCF) al fine di riscontrare che il Prezzo di Emissione risultasse coerente anche con le risultanze di metodologie valutative fondamentali. Il metodo DCF risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, riconosciuti dalla

migliore dottrina. La scelta effettuata dagli Amministratori nell'ambito della metodologia di raffronto è pertanto da ritenersi, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria. A tale proposito, nella relazione viene descritto il procedimento valutativo svolto dagli Amministratori e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. Ai fini della determinazione del tasso da impiegare per l'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici nell'ambito del metodo DCF, gli Amministratori hanno fatto riferimento al costo medio ponderato del capitale ("WACC") della Società. Con riferimento al valore economico gli Amministratori hanno, inoltre, considerato per la stima del *terminal value* un tasso di crescita coerente con quanto adottato dalla Società per l'effettuazione dell'impairment test al 31 dicembre 2013, approccio da ritenersi ragionevole e in linea con la prassi professionale.

- Le analisi di sensibilità che abbiamo autonomamente elaborato per apprezzare l'impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti dagli Amministratori nell'ambito della metodologia DCF evidenziano scostamenti nel valore per azione a fronte di pur marginali variazioni dei parametri. Inoltre, è opportuno richiamare quanto evidenziato dagli Amministratori nella propria Relazione in merito all'applicazione della metodologia DCF, laddove mettono in evidenza che tale metodologia è influenzata dall'incertezza che caratterizza i dati previsionali e i flussi di cassa in base ai quali tali valori sono stati determinati, dal contesto di particolare rischiosità e complessità in cui si inserisce l'ambito di operatività della Società, basato prevalentemente sull'andamento del mercato *automotive*. Pertanto, in considerazione del contesto sopra richiamato, non pare irragionevole la scelta degli Amministratori di ritenere che il Prezzo di Emissione trovi conforto anche dalla metodologia DCF.
- Alla luce delle considerazioni sopra svolte, l'approccio metodologico complessivamente adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione e per lo svolgimento di ulteriori analisi a conforto della congruità dello stesso, tenuto conto delle caratteristiche dell'operazione di emissione del Prestito e delle peculiarità del business della Società, appare nel complesso ragionevole e non arbitrario.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

10. LIMITI SPECIFICI, DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE E ALTRI ASPETTI DI RILIEVO INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

- i) In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:
 - le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo delle quotazioni di borsa, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni anche rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni

speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle metodologie analitiche si basano su previsioni economico-patrimoniali desunte dal Piano. Deve essere sottolineato che i dati prospettici e le ipotesi alla base della loro elaborazione, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate.

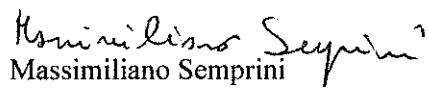
ii) Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:

- gli Amministratori nella loro Relazione riferiscono che il prezzo di conversione determinato in Euro 5,3844 potrà essere oggetto di aggiustamenti in conformità alla prassi di mercato per questo tipo di strumenti di debito, al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi: raggruppamento o frazionamento di azioni, aumento di capitale gratuito mediante imputazione a capitale di utili o riserve, distribuzione di dividendi, emissione di azioni o strumenti finanziari riservata agli azionisti o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni o strumenti finanziari agli azionisti, emissione di azioni o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni (ovvero emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni), modifica ai diritti di conversione/scambi connessi ad altri strumenti finanziari, cambio di controllo;
- esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa;
- dalla Relazione non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione con conseguente piena facoltà dei titolari delle Obbligazioni, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare le suddette azioni sul mercato.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopraindicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che i metodi valutativi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione pari a Euro 5,3844 per ciascuna nuova azione di Sogefi S.p.A. nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione al servizio della conversione del Prestito.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Massimiliano Semprini
Socio

Milano, 8 agosto 2014