

B.E.E. TEAM S.p.A.

**Relazione della società di revisione ai sensi
dell'articolo 2441 quarto comma, secondo periodo
del codice civile**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE**ai sensi dell'articolo 2441 quarto comma, secondo periodo del Codice Civile**

Agli Azionisti della
B.E.E. TEAM S.p.A.
Viale dell'Esperanto, n. 71
00144 Roma

1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Siamo stati informati dal Consiglio di Amministrazione della B.E.E. TEAM S.p.A. (nel seguito "B.E.E. TEAM" o la "Società") della decisione di convocare l'Assemblea degli Azionisti, prevista in prima convocazione per il 28 aprile 2011, in sede straordinaria, per sottoporre alla sua approvazione un aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, scindibile, ad efficacia progressiva e a pagamento, fino ad un importo nominale massimo di euro 2.048.437,50=, mediante emissione di un numero massimo di azioni ordinarie pari a n. 6.900.000=, prive di valore nominale, in godimento regolare, con termine ultimo di sottoscrizione fissato al 31 dicembre 2013.

Tale aumento riservato è finalizzato ad operazioni di acquisizione di quote di capitale di società che risulteranno strategiche per il perseguimento dei progetti imprenditoriali del gruppo, ad iniziare dalle società B.E.E Solutions S.r.l. e Bluerock Consulting Limited, già contrattualmente definite. Ciò riserverà alla Società la facoltà di pagare i corrispettivi delle acquisizioni contestualmente alla sottoscrizione da parte dei soggetti cedenti di azioni di nuova emissione della Società, con la conseguenza di fidelizzare i cedenti le quote predette, attraverso la loro partecipazione al capitale di rischio e contestualmente assicurare al gruppo maggiore disponibilità di capitale da investire nei progetti di sviluppo imprenditoriale.

A tal fine abbiamo ricevuto in data 11 marzo 2011 la bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione relativa all'aumento di capitale sociale riservato con esclusione del diritto di opzione. Tale relazione illustrativa è stata approvata nella sua versione definitiva in data 25 marzo 2011, data in cui il Consiglio di Amministrazione ha determinato il criterio al quale attenersi per determinare il prezzo di emissione delle azioni.

Con riferimento al prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno proporre all'Assemblea di non fissare in sede assembleare il definitivo prezzo di emissione delle azioni, ma di determinare i criteri a cui il Consiglio di Amministrazione si dovrà successivamente attenere per determinare il prezzo di emissione delle azioni.

In qualità di revisori incaricati della revisione legale dei conti del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato della Società, ai sensi del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, esprimiamo nel seguito il nostro parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni B.E.E. TEAM al valore di mercato stesso delle azioni ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

La presente relazione riporta pertanto i criteri utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni; essa contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza di tali criteri sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà.

Per esaminare i criteri proposti dagli Amministratori nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE E DEL CRITERIO UTILIZZATO PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nella riunione del 25 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione ha deciso di convocare l'Assemblea degli Azionisti, in sede straordinaria, per sottoporre alla sua approvazione la proposta di aumento di capitale della Società, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 comma 4, del Codice Civile, fino ad un importo nominale massimo di euro 2.048.437,50=, mediante emissione di un numero massimo di azioni ordinarie pari a n. 6.900.000=, prive di valore nominale, in godimento regolare.

L'aumento di capitale sociale è scindibile, ad efficacia progressiva e a pagamento e potrà essere sottoscritto in base ai diritti di opzione assegnati al massimo entro il 31 dicembre 2013, prevedendo che qualora entro tale termine l'aumento di capitale non sia integralmente sottoscritto il capitale sarà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni a tale data raccolte.

Il deliberando aumento riservato di capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 comma 4, del Codice Civile, è al servizio i) del pagamento, secondo facoltà del Consiglio di Amministrazione, mediante vincolo di reinvestimento, dei corrispettivi di quote di capitale di società, che saranno in futuro individuate, la cui acquisizione risulti strategica ai fini del migliore perseguimento dei progetti imprenditoriali del gruppo, ii) del pagamento, secondo facoltà del Consiglio di Amministrazione, mediante vincolo di sottoscrizione, del saldo di quote di capitale di società già interamente acquisite e successivamente incorporate per fusione in società del gruppo interamente possedute dalla capogruppo, in corso di definizione e da acquisire.

In particolare, le azioni relative all'aumento riservato proposto potranno essere utilizzate per:

- a) acquisizioni, in modalità di vincolo di reinvestimento del corrispettivo che sarà pagato, di future partecipazioni nel capitale sociale di società che risulteranno strategiche per il migliore perseguimento dei progetti imprenditoriali del gruppo;
- b) il pagamento, mediante vincolo di reinvestimento, del saldo del prezzo, pari complessivamente ad Euro 500.000,00= (da corrispondere in due rate di pari importo di Euro 250.000,00 ciascuna, di cui la prima entro il 10 luglio 2011 e la seconda entro

il 10 gennaio 2012), quale corrispettivo delle quote di minoranza del capitale delle società B.E.E. Solutions S.r.l., fusa per incorporazione con efficacia 1 gennaio 2011 nella controllata B.E.E. Solutions S.p.A. (già B.E.E. Insurance S.p.A.);

- c) pagamento, mediante vincolo di reinvestimento, della metà del prezzo previsto per l'acquisto della seconda quota, pari al 41%, del capitale della società Bluerock Consulting Limited, di cui la controllata B.E.E. Consulting S.p.A. nel mese di gennaio 2011 ha già acquisito il 10% del capitale sociale.

Con riferimento al prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno proporre di non fissare in sede assembleare il definitivo prezzo di emissione delle azioni, ma di determinare i criteri ai quali attenersi per determinare lo stesso prezzo di emissione delle azioni in sede di esecuzione dell'aumento di capitale sociale.

Conseguentemente, e come richiesto dallo stesso art. 2441 comma 4 del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione propone di determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni in misura corrispondente al loro valore di mercato, tenendo conto della media dei prezzi di borsa dei titoli azionari della Società, rapportata ad un arco di tempo significativo, all'interno di un arco temporale massimo di 6 mesi, precedente la/e data/e di assegnazione (intendendosi per 6 mesi precedenti il periodo che va dalla/e data/e di assegnazione dei diritti di sottoscrizione allo stesso giorno del numero di mesi precedente, e fermo restando che in detto periodo, ai fini delle determinazione aritmetica, si terrà conto solo dei giorni di Borsa aperta in cui le azioni ordinarie siano state oggetto di effettiva trattazione), e comunque non inferiore alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. nel mese precedente la data di assegnazione.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale criterio permetta di esprimere il valore dell'azienda sulla base della capitalizzazione delle azioni negoziate sul mercato, e rappresenti un criterio adeguato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni corrispondente al loro valore di mercato.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E LAVORO SVOLTO

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione ottenuta, ed in particolare:

- a) la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione relativa al suddetto aumento di capitale riservato ricevuta in bozza in data 11 marzo 2011 ed approvata nella sua versione definitiva in data 25 marzo 2011;
- b) la bozza di delibera dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti della Società da tenersi in data 28 aprile 2011, in prima convocazione, in merito al suddetto deliberando aumento di capitale sociale riservato con le conseguenti modifiche dello Statuto sociale;
- c) il bilancio consolidato della Società chiuso al 31 dicembre 2010, da noi assoggettato a revisione legale dei conti, sul quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione

in data odierna;

- d) lo Statuto vigente della Società;
- e) ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Il nostro lavoro ha comportato, tra l'altro:

- l'esame critico dei criteri stabiliti dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, ai fini di riscontrarne il contenuto ragionevole, motivato e non arbitrario, ed il rispetto con i criteri previsti dall'art. 2441, comma 6 del Codice Civile;
- lo svolgimento di considerazioni di carattere valutativo e di analisi ritenute necessarie per l'accertamento della ragionevolezza del criterio stabilito dal Consiglio di Amministrazione della Società (ed oggetto di approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti della Società da tenersi in data 28 aprile 2011) ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- la lettura dei verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società dell'anno 2011 fino alla data odierna.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non si sono verificate modifiche significative ai dati ed alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

4. CONSIDERAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI CRITERI ADOTTATI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, quarto comma del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve "corrispondere al valore di mercato delle azioni". Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il criterio del valore di mercato debba sostituire i due parametri del valore del patrimonio netto e dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre previsti dal sesto comma del citato articolo con una inversione rispetto alla regola che indica il primo quale criterio base nella fissazione del prezzo ed assegna al secondo una funzione meramente correttiva.

La disciplina di cui all'art. 2441, quarto comma del Codice Civile, di relativa recente introduzione nel nostro ordinamento, comporta alcune difficoltà nell'interpretazione delle nozioni di "valore di mercato" e di "corrispondenza" a quest'ultimo del prezzo di emissione delle azioni. Ciononostante, si rileva che secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve necessariamente coincidere con il prezzo puntuale delle azioni "alla data" di assegnazione; ciò lascia un certo margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore di borsa delle azioni a tale data. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma al valore di mercato delle azioni lasci agli Amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente

rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Si segnala che la scelta operata dagli Amministratori circa i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni in applicazione dell'art. 2441 quarto comma, secondo periodo, codice civile, parrebbe conciliare quanto sostenuto sia da alcuna dottrina la quale, in presenza di società a largo flottante, riconosce l'utilizzabilità di criteri che facciano riferimento alle quotazioni di periodi di tempo limitati a ridosso dell'emissione, sia da diversa dottrina che si richiama, in termini generali, all'opportunità di utilizzare valori medi di mercato anche al fine di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa. Tuttavia la dottrina disponibile sul tema è ad oggi molto limitata e comunque in via di formazione, mancando pertanto una posizione consolidata a riguardo. Peraltro, la scelta operata dagli Amministratori risulta comunque motivata e coerente con le attuali caratteristiche dell'operazione, del titolo e dell'emittente, nonché dei destinatari del collocamento.

Nel caso specifico, la scelta metodologica del Consiglio di Amministrazione che ha stabilito il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni in misura corrispondente al loro valore di mercato, *“tenendo conto della media dei prezzi di borsa dei titoli azionari della Società, rapportata ad un arco di tempo significativo, all'interno di un arco temporale massimo di 6 mesi, precedente la/e data/e di assegnazione (intendendosi per 6 mesi precedenti il periodo che va dalla/e data/e di assegnazione dei diritti di sottoscrizione allo stesso giorno del numero di mesi precedente, e fermo restando che in detto periodo, ai fini delle determinazione aritmetica, si terrà conto solo dei giorni di Borsa aperta in cui le azioni ordinarie siano state oggetto di effettiva trattazione), e comunque non inferiore alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. nel mese precedente la data di assegnazione”*, trova fondamento nei criteri stabiliti dall'art. 2441, comma 6 del Codice Civile.

Al riguardo si rileva che il criterio stabilito dal Consiglio di Amministrazione che considera, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, la media aritmetica dei prezzi di borsa dei titoli azionari della Società in un arco temporale massimo di 6 mesi, e comunque non inferiore alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Società nel mese precedente la data di assegnazione delle azioni, equivale alla fissazione di un valore corrente delle azioni al momento in cui vengono assegnate. Tale criterio consente di fare riferimento ad un valore aggiornato stabilito dal mercato in prossimità del momento delle assegnazioni delle azioni. Inoltre tale criterio consente di far riferimento ad un prezzo medio evitando il sorgere di spinte speculative in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

Alla luce delle sopraesposte considerazioni, il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni stabilito dagli Amministratori appare coerente con la *ratio* della norma, nonché con il criterio normalmente utilizzato per altre delibere similari.

5. LIMITI SPECIFICI ED ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità

e/o efficacia giuridica delle delibere consiliari relative all'operazione.

Come in precedenza evidenziato, la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione, definito il numero massimo di azioni che saranno emesse, non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento. Inoltre, poiché l'esecuzione dell'aumento di capitale sociale in esame potrà avvenire anche in più tranches, il concreto prezzo di emissione delle azioni potrà essere diverso secondo la diversa data di esecuzione delle singole tranches di aumento di capitale.

L'esecuzione dell'aumento di capitale sociale in esame sarà demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione al mandato assembleare individuando, di volta in volta, il prezzo di emissione delle azioni, in conformità ai criteri indicati dall'Assemblea. Considerato che il criterio di determinazione del prezzo di emissione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di aumento di capitale sociale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa. L'ampio arco temporale nel quale l'aumento di capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'aumento di capitale. Occorre inoltre ricordare che il criterio delle quotazioni di Borsa, che risulta particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione, può risultare condizionato da fattori estranei alla società valutata quali, ad esempio, periodi di particolare volatilità dei mercati finanziari, di pressioni speculative, di aggiustamenti temporanei nei portafogli azionari di investitori istituzionali o particolari ordini di vendita od acquisto in fasi di ridotti volumi di intermediazione del titolo azionario osservato, o di circostanze anomale, quali il contesto di mercato che di recente è stato caratterizzato da elevati livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche. L'applicazione di tale metodo potrebbe, quindi, risultare meno significativa nel caso di circostanze anomale o di pressioni speculative.

Occorre infine evidenziare che gli Amministratori, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico utilizzando dati economici e finanziari prospettici previsti da eventuali piani industriali approvati dagli Amministratori della Società, ma hanno utilizzato esclusivamente un criterio basato sulle quotazioni di Borsa, così come previsto dalla norma.

6. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 5., riteniamo che i criteri stabiliti dagli Amministratori in relazione al sopradescritto aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, così come stabilito dal citato art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

Roma, 6 aprile 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Scettri', with a stylized flourish at the end.

Simone Scettri
(Socio)