

Bit Market Services

| | | |
|---|--|-----|
| Informazione Regolamentata n. 0114-109-2016 | Data/Ora Ricezione 21 Novembre 2016 22:10:01 | MTA |
|---|--|-----|

Societa' : SINTESI

Identificativo : 81860

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : SINTESIN02 - Bottene

Tipologia : AVVI 16

Data/Ora Ricezione : 21 Novembre 2016 22:10:01

Data/Ora Inizio : 21 Novembre 2016 22:25:02

Diffusione presunta

Oggetto : SINTESI - Relazione Aumento di capitale
Riservato - 21 novembre 2016

Testo del comunicato

Vedi allegato.



SINTESI SOCIETÀ DI INVESTIMENTI E PARTECIPAZIONI S.p.A.

Sede in Milano, Via Cosimo del Fante n. 7

Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 721.060,67

Registro delle Imprese di Milano n. 00849720156

Sito Internet: www.sinpar.it (“**Sito Internet**”)

Società soggetta a direzione e coordinamento di A.C. Holding Investments SA (CH).

Predisposta ai sensi degli articoli 2441, commi 5 e 6 e 2443, comma 1, c.c., nonché dall’art. 72 Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato, ed in conformità all'Allegato 3A, Schema n. 2 e n. 3 al medesimo Regolamento Emittenti per illustrare gli argomenti posti all’ordine del giorno del Consiglio di Amministrazione del 21 novembre 2016.

INDICE

| | |
|---|-----------|
| PREMESSA | 3 |
| 1. DELIBERAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE OGGETTO DELLA PRESENTE RELAZIONE | 11 |
| 2. DESTINAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'AUMENTO DI CAPITALE | 16 |
| 3. ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE E A MEDIO/LUNGO TERMINE | 18 |
| 4. INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE | 19 |
| 5. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO E EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO..... | 20 |
| 6. DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI..... | 20 |
| 7. DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE NUOVE AZIONI RINVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE | 32 |
| 8. PERIODO DI ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE..... | 32 |
| 9. GODIMENTO DELLE AZIONI EMESSE IN CASO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE | 32 |
| 10. EFFETTI DELL'AUMENTO DI CAPITALE SULL'ANDAMENTO ECONOMICO E SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ, NONCHÉ SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI | 32 |

PREMESSA

Signori Azionisti,

la presente relazione (la “**Relazione**”) viene redatta ai sensi dell’articolo 2441, quinto e sesto comma del Codice Civile e dell’articolo 72 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni (il “**Regolamento Emittenti**”) ed in conformità all’Allegato 3A, Schema n. 2 e n. 3 al medesimo Regolamento Emittenti per illustrare gli argomenti posti all’ordine del giorno del Consiglio di Amministrazione del 21 novembre 2016.

Il presente documento è messo a disposizione presso la sede legale di Sintesi Società di Investimenti e Partecipazioni S.p.A. (in seguito anche “**Sintesi**”, “**Società**” o “**Emittente**”) nel meccanismo di stoccaggio autorizzato centralizzato denominato “eMarket Storage” e gestito da “BI Market Services”, consultabile all’indirizzo www.emarketstorage.com, nonché sul sito della Società www.sinpar.it in data 21 novembre 2016.

La Relazione ha lo scopo di illustrare l’operazione di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, comma 5, del Codice Civile descritta di seguito, la quale è finalizzata ad apportare le dotazioni patrimoniali e finanziarie necessarie alla Società per far fronte alla positiva esecuzione del piano di concordato che il Consiglio di Amministrazione ha approvato nella medesima riunione.

In particolare il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, in forza della delega ai sensi dell’articolo 2443 del Codice Civile conferitagli dall’Assemblea straordinaria dei Soci in data 20 dicembre 2013, intende deliberare un aumento di capitale riservato, a pagamento, fino massimi Euro 225.000,00, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile (l’“**Aumento di Capitale**”), mediante emissione di massime n. 75.000.000 nuove azioni ordinarie Sintesi prive di valore nominale, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Sintesi quotate in circolazione alla data di emissione (le “**Azioni di Nuova Emissione**”); le Azioni di Nuova Emissione saranno destinate esclusivamente ed irrevocabilmente alla sottoscrizione, entro il 30 giugno 2017, da parte di V11 S.r.l., società a responsabilità limitata di diritto italiano, con sede legale in Milano, Via Visconti di Modrone 6/8,

iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, al numero di iscrizione e codice fiscale 07450640961 (“**V11**” o l’“**Investitore**”), qualificabile come parte non correlata.

L’Aumento di Capitale potrà avvenire in una o più *tranches* sulla base di richieste di sottoscrizione che saranno formulate dalla Società o dall’Investitore (le “**Richieste di Sottoscrizione**”); il capitale sociale della Società si intenderà di volta in volta automaticamente aumentato di un importo pari al prezzo delle azioni ordinarie effettivamente sottoscritte eventualmente comprensive di sovrapprezzo.

* * *

L’aggravarsi della situazione di crisi finanziaria di Sintesi

È possibile trovare evidenza di una situazione di crisi in Sintesi già a partire dal Bilancio d’esercizio relativo all’anno 2013, nel quale si evidenziavano significative perdite tali da far configurare le fattispecie di cui agli artt. 2446 e 2447 del Codice Civile. Successivamente, l’esercizio 2015 ha evidenziato un progressivo aggravarsi di tale stato, per il forte indebitamento e per rilevanti problemi di *governance* che hanno interessato la prima parte di tale esercizio.

In particolare nel giugno 2015, l’Assemblea ordinaria della Società ha deliberato di promuovere un’azione di responsabilità nei confronti dell’intero Consiglio di Amministrazione in carica e la revoca con effetto immediato dello stesso, determinando quindi il venir meno dell’Organo Gestorio, senza contestualmente provvedere alla rinomina di un nuovo Consiglio.

In data 8 settembre 2016, tutti i candidati amministratori nominati dall’Assemblea - precedentemente convocata d’urgenza dal Collegio Sindacale per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione - hanno comunicato la non accettazione della carica di consigliere di amministrazione della Società, ed essendo quindi mancata la valida costituzione nelle forme di legge del Consiglio di Amministrazione è rimasto ancora in carica il Collegio Sindacale per gli opportuni provvedimenti.

In tale contesto il Collegio Sindacale, già responsabile dell’ordinaria amministrazione per oltre di due mesi, ha ritenuto accertato lo stato di scioglimento della Società in quanto quest’ultima - anche alla luce dell’acclarata impossibilità da parte dell’Assemblea di riuscire a ricostituire nelle sue piene funzioni l’Organo Gestorio - non era più in grado di perseguire il proprio oggetto sociale. Per questi

motivi l'Organo di Controllo ha dichiarato di procedere agli adempimenti pubblicitari previsti dall'art. 2484, terzo comma, c.c. e ha proposto al Tribunale di Milano la nomina di un liquidatore o di un collegio di liquidatori.

In data 18 settembre 2015, a causa dell'opposizione dal socio di maggioranza relativa A.C. Holding Investments SA ("**AC Holding**") e da A.C. Holding S.r.l. alla decisione del Collegio Sindacale sopra descritta, è stato notificato alla Società un decreto del Tribunale di Milano che ha sospeso l'esecuzione e comunque ogni effetto della decisione del Collegio Sindacale di Sintesi di procedere all'iscrizione nel Registro Imprese della causa di scioglimento della Società per l'asserita sopravvenuta impossibilità di perseguire l'oggetto sociale e, inoltre, ha fissato in data 2 ottobre 2015 l'udienza per la conferma, revoca o modifica del medesimo decreto.

Facendo seguito alla richiesta pervenuta da AC Holding, concernente una nuova convocazione assembleare per la nomina di un nuovo Organo di Amministrazione, il Collegio Sindacale ha richiesto ad AC Holding di provvedere - entro il 21 settembre 2015 - al rilascio di adeguate conferme in merito all'accettazione della carica da parte dei nominandi consiglieri e al versamento di nuove risorse finanziarie a sostegno della Società.

Successivamente AC Holding, senza dare seguito alle richieste del Collegio Sindacale, ha dichiarato che non intendeva provvedere né al rilascio di adeguate conferme in merito all'accettazione della carica da parte dei nominandi consiglieri né al versamento di nuove risorse finanziarie a sostegno della Società.

In data 19 ottobre 2015, in considerazione dell'avvenuta presentazione della lista per la nomina del Consiglio di Amministrazione da parte di AC Holding senza la preventiva accettazione della carica da parte dei candidati, il Collegio Sindacale ha proposto al Giudice un rinvio dell'udienza a data successiva all'assemblea (fissata in unica convocazione il 9 novembre 2015) al fine di verificare la costituzione di un organo gestorio nelle sue piene funzioni.

In virtù di quanto sopra, il Tribunale di Milano, ha confermato il decreto emesso in data 18 settembre 2015, sospendendo, pertanto, la decisione di procedere all'iscrizione nel Registro delle Imprese della causa di scioglimento della Società.

Preso atto degli avvenimenti sopra descritti, l'Assemblea convocata in data 9 novembre 2015 ha provveduto alla nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione.

Alla luce della difficile situazione finanziaria della Società, il nuovo Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere allo studio di un Piano Industriale (il “**Piano Industriale**”) che contemplasse una significativa ristrutturazione finalizzata al riequilibrio economico e finanziario della Società, attraverso un aumento di capitale, che consentisse una sostanziale focalizzazione dell'attività in due ambiti ben definiti: *financial advisory* e investimenti in partecipazioni che non comportassero l'assunzione di controllo nelle stesse.

Per sostenere il rilancio della Società, l'Organo Amministrativo, dopo aver avviato un sistematico processo di selezione di potenziali investitori, ha esaminato gli interessamenti pervenuti alla Società destinati al sostegno del Piano Industriale nell'ottica di apprezzarne la concretezza ai fini della valutazione di continuità aziendale della Società.

Nel mentre è emerso un serio problema relativo alla mancanza di liquidità (aggravato da pignoramenti dei conti correnti), che non ha consentito di dare seguito a questi obiettivi in assenza di un valido e concreto supporto economico/finanziario esterno.

In questo senso, il Consiglio si è prontamente attivato nei confronti sia del socio di riferimento AC Holding sia di potenziali altri investitori per richiedere un impegno finanziario necessario a coprire il fabbisogno di Sintesi così da dare effettivamente corso all'Aumento di Capitale e al Piano Industriale.

Non essendo giunte, allo scadere del termine concesso agli interessati, manifestazioni d'interesse concrete o munite dei necessari requisiti richiesti, il Consiglio di Amministrazione ha valutato l'assenza del requisito della continuità aziendale di Sintesi.

In data 27 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione, conseguentemente a quanto sopra descritto, ha approvato il progetto di Bilancio separato 2015 senza continuità aziendale evidenziando, quindi, la permanenza dell'Emittente nella fattispecie *ex art. 2446 c.c.* e considerando anche lo stato di difficoltà finanziaria della Società, ha deliberato di depositare un'istanza di concordato preventivo con riserva ai sensi dell'articolo 161, comma 6, R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (la “**Legge Fallimentare**” o “**L.F.**”).

A fronte della situazione sopra evidenziata e al fine di superare la situazione di cui all'articolo 2446 Codice Civile AC Holding, in data 27 giugno 2016, ha dichiarato di convertire parte dei crediti commerciali vantati verso Sintesi (per un ammontare pari ad Euro 400.000,00) in versamento in conto futuro aumento di capitale irredimibile.

Lo stato di crisi ha comportato anche l'impossibilità di individuare professionisti disposti a ricoprire cariche sociali in Sintesi necessarie sia per integrare il Consiglio di Amministrazione (viste le dimissioni rassegnate in precedenza da alcuni consiglieri), sia a ripristinare il corretto riparto tra i generi previsto dalla legge e dai regolamenti.

La richiesta di concordato in bianco

Come già descritto nel paragrafo precedente, in data 29 giugno 2016, Sintesi ha depositato presso il Tribunale di Milano la domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo previa concessione di un termine di 120 giorni, ai sensi e per gli effetti del comma sesto dell'art. 161 della Legge Fallimentare, per la presentazione della definitiva proposta concordataria, del piano e della documentazione di cui ai commi secondo e terzo della norma in parola (il "**Concordato in Bianco**").

Il Tribunale adito, con decreto del 7 luglio 2016 (notificato l'8 luglio 2016), ha concesso alla Società il termine di 120 giorni per il deposito in cancelleria della proposta di concordato, del piano e di tutta la documentazione relativa, disponendo, altresì, l'adempimento di obblighi informativi con cadenza mensile.

Al fine di giungere ad una soluzione positiva del piano di risanamento della Società e quindi, una volta proposto, del Concordato Preventivo (il "**Concordato Preventivo**"), già a partire dall'inizio di novembre 2015 gli amministratori hanno avviato un sistematico processo di selezione di potenziali *partner* con cui raggiungere un accordo necessario per la presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo.

Il Consiglio di Amministrazione di Sintesi, in data 28 settembre 2016 in virtù dell'avanzato stato di negoziazione con l'azionista di riferimento di Met.Extra S.p.A. ("**Met.Extra**") meglio illustrata nel paragrafo successivo, ha deliberato optando definitivamente per la procedura di concordato con

continuità aziendale *ex* articolo 186-*bis* L.F. (il “**Concordato con Continuità aziendale**”), prevedendo al contempo la liquidazione dei beni non funzionali all’esercizio dell’impresa al fine di soddisfare le ragioni dei creditori, nominando anche i professionisti incaricati della redazione del piano concordatario e dell’asseverazione dello stesso.

Alla luce delle tempistiche dettate dalle negoziazioni funzionali alla buona riuscita dell’operazione intrapresa con Met.Extra e anche a seguito della comunicazione pervenuta in data 17 ottobre 2016 alla Società da parte del socio AC Holding, concernente la richiesta di integrazione dell’ordine del giorno dell’Assemblea degli azionisti ordinari convocata per il giorno 6 dicembre 2016, la Società in data 28 ottobre 2016 ha richiesto la proroga del termine (originariamente già assegnato e pari 120 giorni) di ulteriori 30 giorni, ai fini della presentazione del piano concordatario e della documentazione di cui all’art. 161 secondo e terzo comma, L.F.

Il Tribunale di Milano, con provvedimento del 3 novembre 2016 notificato in data 4 novembre 2016, ha concesso (ai sensi dell’articolo 161, comma 6, della L.F.) di prorogare fino al 4 dicembre 2016 il termine assegnato alla Società per la presentazione della definitiva proposta di concordato preventivo, del piano e della documentazione di cui ai commi secondo e terzo di tale norma.

Offerta vincolante da parte di Met.Extra su Sintesi

Grazie al processo di selezione di potenziali *partners* attuato degli amministratori, sono pervenute a Sintesi varie manifestazioni d’interesse da parte di differenti Società, in particolare, in data 24 agosto 2016, l’Emittente ha ricevuto una manifestazione di interessi da parte di Massimiliano Papini, socio di maggioranza di Met.Extra, impresa di primario *standing* attiva nel riciclo, selezione e commercio di metalli ferrosi e non ferrosi, destinati al reimpiego nella produzione di acciaio inossidabile.

Sintesi, alla luce della qualità e della rapidità di esecuzione degli impegni proposti da Met.Extra, ha concesso a quest’ultima un’esclusiva, nelle negoziazioni, sino al 4 novembre.

Nel corso delle successive settimane l’interesse di Met.Extra si è tradotto in una serie di attività di valutazione condotte dalla medesima società su Sintesi il cui esito, positivo, si è tradotto nella ricezione da parte di Sintesi di un’offerta vincolante proveniente da Met.Extra.

In data 4 novembre 2016 il Consiglio di Amministrazione ha definitivamente accettato l'offerta vincolante di investimento proveniente da V11 società veicolo di diritto italiano, controllata da Massimiliano Papini.

In particolare l'accordo d'investimento (l'"**Accordo**"), che si articolerà in tre fasi, prevede l'impegno di V11 a (complessivamente, l'"**Investimento**"):

1. sostenere le spese legate alla gestione del Concordato e l'attività ordinaria della Società ed ottenere la maggioranza nell'organo amministrativo al fine di risolvere i problemi di *governance* della Società;
2. effettuare un investimento in Sintesi, nelle forme più idonee a realizzare tale finalità, pari all'importo necessario a far sì che il piano di concordato consenta il pagamento dei creditori chirografari per una quota almeno pari al 30% del credito riconosciuto nel piano medesimo (una volta quindi che siano stati integralmente soddisfatti i creditori in prededuzione e i creditori privilegiati); quanto precede, anche ai fini e per gli effetti di cui al comma 5 dell'articolo 163 Legge Fallimentare (le proposte di concordato concorrenti non sono ammissibili se nella relazione di cui all'articolo 161, terzo comma, il professionista attesta che la proposta di concordato del debitore assicura il pagamento, nel caso di concordato in continuità aziendale di cui all'articolo 186-*bis*, di almeno il 30% dell'ammontare dei crediti chirografari);
3. finanziare il mantenimento della quotazione in borsa di Sintesi per il tempo necessario a dotarla di un nuovo business che consenta all'Emittente di generare autonomamente gli utili necessari a sostenere il proprio capitale circolante o comunque per i due anni successivi all'inizio dell'esecuzione dell'Accordo.

Il progetto, attualmente allo studio dell'Investitore, nel complesso prevede il conferimento in Sintesi, che almeno inizialmente manterrà la forma di *holding* di partecipazioni, di nuovi business tra cui principalmente quello di Met.Extra. In quest'ottica Met.Extra intende perseguire anche un processo di managerializzazione della propria impresa ed irrobustimento della struttura complessiva di *corporate governance*, secondo le migliori prassi dei gruppi quotati.

L'Accordo si incentra sull'Aumento di Capitale sia come mezzo per garantire il controllo dell'Emittente sia come modalità di immissione delle risorse finanziarie necessarie per il buon esito del Piano di Concordato, e pertanto è stato strutturato nella forma più flessibile possibile.

Il deposito della domanda di concordato preventivo in continuità

Da ultimo in data 17 novembre 2016, il Presidente e Amministratore Delegato, dando seguito alla delibera del 28 settembre 2016 circa la decisione di procedere con una procedura di concordato in continuità e alla delibera del 4 novembre 2016 con cui si approvava l'offerta di V11 contenente l'impegno a far sì che il piano di concordato consenta il pagamento dei creditori chirografari per una quota almeno pari al 30% del credito riconosciuto nel piano medesimo, ha provveduto a depositare la domanda definitiva di concordato ai sensi e per gli effetti dell'articolo 161, comma 1, della Legge Fallimentare.

1. DELIBERAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE OGGETTO DELLA PRESENTE RELAZIONE

Per l'esecuzione dell'Aumento di Capitale l'Emittente non si avvarrà di nessuno dei casi di esenzione di cui all'art. 57 del Regolamento Emittenti e tuttavia Sintesi non procederà immediatamente a presentare a Consob istanza di pubblicazione del prospetto di quotazione ai fini dell'ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale. Le Azioni di Nuova Emissione non saranno pertanto ammesse a quotazione alla data della loro emissione.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in forza della delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile conferitagli dall'Assemblea straordinaria dei Soci in data 20 dicembre 2013, intende deliberare quanto segue:

- 1) un aumento di capitale, a pagamento, fino massimi Euro 225.000,00 (duecentoventicinquemila virgola zero zero), in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 75.000.000 (settantacinquemilioni) nuove azioni ordinarie Sintesi prive di valore nominale, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Sintesi in circolazione alla data di emissione); le Azioni di Nuova Emissione saranno destinate esclusivamente ed irrevocabilmente alla sottoscrizione, entro il 30 giugno 2017, da parte di V11. L'Aumento di Capitale potrà avvenire in una o più *tranches* sulla base di richieste di sottoscrizione che saranno formulate dalla Società o dall'Investitore (le "**Richieste di Sottoscrizione**"); il capitale sociale della Società si intenderà di volta in volta automaticamente aumentato di un importo pari alla c.d. parità contabile delle azioni ordinarie di nuova emissione effettivamente sottoscritte, pari a euro 0,003 (zero virgola zero zero tre) per azione;
- 2) il prezzo di sottoscrizione delle Azioni di Nuova Emissione è pari a Euro 0,003 (il "**Prezzo di Sottoscrizione**") corrispondente all'offerta pervenuta da V11, interamente da imputare a capitale, oltre all'eventuale sovrapprezzo che sarà stabilito dal Consiglio di Amministrazione

- e per esso dall'Amministratore Delegato - in sede di offerta di ciascuna tranches di aumento, in ragione delle necessità del piano concordatario della società e dell'accordo di investimento con V11.

3) Ai sensi dell'articolo 2439 comma 2 c.c., qualora l'Aumento di Capitale non fosse integralmente sottoscritto entro il termine indicato nel punto 1, il capitale sociale risulterà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni effettuate entro il suddetto termine.

4) È prevista pertanto la variazione dell'articolo 5 dello Statuto Sociale, inserendo i seguenti nuovi commi:

“Il consiglio di amministrazione in data 21 novembre 2016, in parziale esecuzione della delega conferita dall'assemblea straordinaria dei soci tenutasi in data 20 dicembre 2013, ha deliberato di aumentare il capitale sociale per massimi nominali euro 225.000,00 oltre a eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 75.000.000 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del codice civile da eseguirsi in una o più tranches entro il termine finale di sottoscrizione del 30 giugno 2017”;

Le modifiche vengono inoltre evidenziate, nel prospetto di seguito riportato, in grassetto nella colonna destra:

| TESTO VIGENTE DELLO STATUTO SOCIALE | NUOVO TESTO DELLO STATUTO SOCIALE |
|---|--|
| ARTICOLO 5: CAPITALE – AZIONI | ARTICOLO 5: CAPITALE - AZIONI |
| Il capitale è di 721.060,67 (settecentoventunomilasessanta virgola sessantasette) Euro, diviso in numero 60.700.205 (sessantamilionisettecentomiladuecentocinque) azioni ordinarie senza valore nominale. Il Consiglio di Amministrazione del 14 novembre 2014, in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea straordinaria del 20 dicembre 2013 e riportata al comma successivo, ha deliberato di: a) aumentare il capitale sociale a pagamento ed in forma scindibile dell' importo massimo di 19.424.065,60 (diciannovemilioniquattrocentoventiquattromilassantacinque virgola sessanta) Euro compreso l'eventuale sovrapprezzo, mediante l'emissione entro il 31 dicembre 2015 di nuove azioni ordinarie | Il capitale è di 721.060,67 (settecentoventunomilasessanta virgola sessantasette) Euro, diviso in numero 60.700.205 (sessantamilionisettecentomiladuecentocinque) azioni ordinarie senza valore nominale. Il Consiglio di Amministrazione in data 19 novembre 2016, in parziale esecuzione della delega conferita dall'assemblea straordinaria dei soci tenutasi in data 20 dicembre 2013, ha deliberato di aumentare il capitale sociale per massimi nominali euro 225.000,00 oltre a eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 75.000.000 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del codice civile da |

| | |
|---|--|
| <p>prive di valore nominale con le medesime caratteristiche di quelle in circolazione ammesse a quotazione, da offrire in opzione agli Azionisti ai sensi dell'articolo 2441, primo, secondo e terzo comma del Codice Civile;</p> <p>b) coprire conseguentemente la perdita pari a 7.302.129,56 (sette milionitrecentoduemilacentoventinue virgola cinquantasei) Euro subordinatamente all'esecuzione degli aumenti di cui sopra e contestualmente all'efficacia degli stessi - mediante corrispondente riduzione del capitale sociale per l'importo della perdita medesima, senza alcun annullamento di azioni.</p> <p>Con deliberazione del 20 dicembre 2013, l'Assemblea Straordinaria della società ha attribuito al Consiglio di Amministrazione:</p> <p>a) la delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile ad aumentare in una o più volte ed in via scindibile il capitale sociale a pagamento per un importo massimo di Euro 50.000.000,00 (cinquantamiloni) comprensivo di eventuale sovrapprezzo, mediante l'emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione o mediante l'emissione di azioni di risparmio o mediante l'emissione di azioni aventi diritti diversi da quelli delle azioni ordinarie, con o senza warrant abbinati;</p> <p>b) la delega ai sensi dell'articolo 2420-ter del Codice Civile ad emettere anche in più <i>tranches</i> obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società od in azioni di risparmio od in azioni aventi diritti diversi da quelli delle azioni ordinarie, con o senza warrant abbinati, sino ad un importo massimo di Euro 50.000.000,00 (cinquantamiloni) e comunque nei limiti di volta in volta consentiti dagli articoli 2412 e 2420-bis del codice civile, con ogni più ampia facoltà di determinare modalità, termini e condizioni del prestito, compreso il rapporto di conversione e l'aumento di capitale a servizio;</p> <p>c) la facoltà di emettere warrant, anche in più volte, da assegnare gratuitamente oppure offrire in opzione a tutti gli aventi diritto, sino ad un importo massimo di Euro 50.000.000,00 (cinquantamiloni).</p> <p>Tutte le deleghe e le facoltà di cui sopra:</p> <p>-includono la possibilità per il Consiglio di Amministrazione di eventualmente escludere o limitare il diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto e quinto comma del Codice Civile, riservando le nuove emissioni a terzi che potranno</p> | <p>eseguirsi in una o più <i>tranches</i> entro il termine finale di sottoscrizione del 30 giugno 2017;Con deliberazione del 20 dicembre 2013, l'Assemblea Straordinaria della società ha attribuito al Consiglio di Amministrazione:</p> <p>a) la delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile ad aumentare in una o più volte ed in via scindibile il capitale sociale a pagamento per un importo massimo di Euro 50.000.000,00 (cinquantamiloni) comprensivo di eventuale sovrapprezzo, mediante l'emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione o mediante l'emissione di azioni di risparmio o mediante l'emissione di azioni aventi diritti diversi da quelli delle azioni ordinarie, con o senza warrant abbinati;</p> <p>b) la delega ai sensi dell'articolo 2420-ter del Codice Civile ad emettere anche in più <i>tranches</i> obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società od in azioni di risparmio od in azioni aventi diritti diversi da quelli delle azioni ordinarie, con o senza warrant abbinati, sino ad un importo massimo di Euro 50.000.000,00 (cinquantamiloni) e comunque nei limiti di volta in volta consentiti dagli articoli 2412 e 2420-bis del Codice Civile, con ogni più ampia facoltà di determinare modalità, termini e condizioni del prestito, compreso il rapporto di conversione e l'aumento di capitale a servizio;</p> <p>c) la facoltà di emettere warrant, anche in più volte, da assegnare gratuitamente oppure offrire in opzione a tutti gli aventi diritto, sino ad un importo massimo di Euro 50.000.000,00 (cinquantamiloni).</p> <p>Tutte le deleghe e le facoltà di cui sopra:</p> <p>-includono la possibilità per il Consiglio di Amministrazione di eventualmente escludere o limitare il diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto e quinto comma del codice civile, riservando le nuove emissioni a terzi che potranno sottoscriverle anche mediante conferimenti in natura di beni od aziende in coerenza con l'oggetto sociale ed il piano strategico della Società, ritenuti rilevanti e strategici dall'organo amministrativo, nonché per cogliere eventuali opportunità di accordi con partner industriali, finanziari, strategici od investitori di medio-lungo periodo, anche persone fisiche ed investitori qualificati;</p> <p>-sono da eseguirsi entro cinque anni dalla data di deliberazione e quindi non oltre il 19 dicembre 2018; quelle di cui ai punti b) e c) sono a valersi sulla delega di aumento di capitale di cui al precedente</p> |
|---|--|

| | |
|---|---|
| <p>sottoscriverle anche mediante conferimenti in natura di beni od aziende in coerenza con l'oggetto sociale ed il piano strategico della Società, ritenuti rilevanti e strategici dall'organo amministrativo, nonché per cogliere eventuali opportunità di accordi con partner industriali, finanziari, strategici od investitori di medio-lungo periodo, anche persone fisiche ed investitori qualificati;</p> <p>-sono da eseguirsi entro cinque anni dalla data di deliberazione e quindi non oltre il 19 dicembre 2018; quelle di cui ai punti b) e c) sono a valersi sulla delega di aumento di capitale di cui al precedente punto a) per cui le esecuzioni delle deleghe di cui ai punti b) e c) ridurranno proporzionalmente l'importo complessivo della facoltà delegata al punto a).</p> <p>Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti.</p> <p>Diversamente le azioni, se interamente liberate, potranno essere nominative o al portatore, a scelta e spese dell'azionista. Sono salve le disposizioni in materia di rappresentazione, legittimazione, circolazione delle partecipazioni sociali previste per i titoli negoziati in mercati regolamentati. L'aumento di capitale sociale potrà avvenire anche mediante emissione di azioni aventi diritti diversi e con conferimenti diversi dal danaro nei limiti consentiti dalla legge. Ferma ogni altra disposizione in materia di aumento di capitale, questo potrà essere aumentato con conferimenti in danaro ed esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente alla condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato da apposita relazione della società incaricata alla revisione contabile. La deliberazione di cui al presente comma è assunta con i quorum di cui agli artt. 2368 e 2369 Cod. Civ.. L'assemblea straordinaria può deliberare ai sensi dell'articolo 2349 del codice civile l'assegnazione di utili con emissione a titolo gratuito di azioni ordinarie per un ammontare nominale corrispondente agli stessi.</p> <p>3 L'assemblea straordinaria può deliberare nei limiti di legge l'emissione di strumenti finanziari e la costituzione di patrimoni separati.</p> | <p>punto a) per cui le esecuzioni delle deleghe di cui ai punti b) e c) ridurranno proporzionalmente l'importo complessivo della facoltà delegata al punto a).</p> <p>Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti.</p> <p>Diversamente le azioni, se interamente liberate, potranno essere nominative o al portatore, a scelta e spese dell'azionista. Sono salve le disposizioni in materia di rappresentazione, legittimazione, circolazione delle partecipazioni sociali previste per i titoli negoziati in mercati regolamentati. L'aumento di capitale sociale potrà avvenire anche mediante emissione di azioni aventi diritti diversi e con conferimenti diversi dal danaro nei limiti consentiti dalla legge. Ferma ogni altra disposizione in materia di aumento di capitale, questo potrà essere aumentato con conferimenti in danaro ed esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente alla condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato da apposita relazione della società incaricata alla revisione contabile. La deliberazione di cui al presente comma è assunta con i quorum di cui agli artt. 2368 e 2369 Cod. Civ.. L'assemblea straordinaria può deliberare ai sensi dell'articolo 2349 del codice civile l'assegnazione di utili con emissione a titolo gratuito di azioni ordinarie per un ammontare nominale corrispondente agli stessi.³ L'assemblea straordinaria può deliberare nei limiti di legge l'emissione di strumenti finanziari e la costituzione di patrimoni separati.</p> |
|---|---|

- 5) Viene conferito, in via disgiunta tra loro, al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato pro tempore in carica, con facoltà di sub-delega, ogni più ampio

potere necessario od opportuno per dare esecuzione alle delibere di cui sopra, nonché per compiere tutti gli atti e i negozi necessari od opportuni a tal fine, inclusi, a titolo meramente esemplificativo, quelli relativi:

- alla predisposizione, modifica, integrazione e/o sottoscrizione e/o compimento di ogni atto, contratto, accordo, dichiarazione e documento necessario o opportuno ai fini dell'esecuzione e del completamento delle attività sopra descritte;
- alla gestione dei rapporti con qualsiasi organo e/o autorità competente e all'ottenimento di tutte le autorizzazioni ed approvazioni necessarie in relazione al buon esito delle operazioni sopra descritte, nonché alla predisposizione, modifica, integrazione e/o sottoscrizione e/o compimento di ogni contratto, accordo, atto, dichiarazione e/o documento necessario o opportuno a tal fine, compresa la facoltà di procedere ai depositi di legge conseguenti all'esecuzione degli aumenti di capitale sopra descritti;
- alle modifiche da apportare all'art. 5 dello Statuto sociale in conseguenza dell'esecuzione parziale e/o totale dell'Aumento di Capitale;
- all'ottenimento dell'approvazione di legge per le delibere di cui sopra, con facoltà di introdurre le eventuali modifiche che potrebbero eventualmente essere richieste dalle competenti Autorità e/o dal Registro delle Imprese in sede di iscrizione delle stesse.

2. DESTINAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'AUMENTO DI CAPITALE

2.1 Ragioni per l'esclusione del diritto di opzione spettante agli attuali azionisti di Sintesi

Di seguito vengono riportate le motivazioni che hanno indotto il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente a proporre un aumento di capitale riservato con esclusione del diritto di opzione degli attuali azionisti della Società.

L'Aumento di Capitale, come sopra esposto, è finalizzato a (i) sostenere le spese legate alla gestione del Concordato e l'attività ordinaria della Società; (ii) a far sì che il piano di concordato consenta il pagamento dei creditori chirografari per una quota almeno pari al 30% del credito riconosciuto nel piano medesimo (una volta quindi che siano stati integralmente soddisfatti i creditori in prededuzione e i creditori privilegiati); (iii) finanziare il mantenimento della quotazione in borsa di Sintesi per il tempo necessario a dotarla di un nuovo *business* che consenta all'Emittente di generare autonomamente gli utili necessari a sostenere il proprio capitale circolante o comunque per i due anni successivi all'inizio dell'esecuzione dell'Accordo; e quindi (iv) per garantire il buon esito e l'esecuzione del Concordato permettendo l'esdebitamento della Società e la prosecuzione della sua attività in regime di continuità aziendale.

Le tensioni che sta attraversando la Società ed il Gruppo a cui essa appartiene, hanno reso difficoltoso, se non impossibile, l'accesso al finanziamento bancario anche a condizioni onerose.

I medesimo obiettivi non possono essere invece raggiunti mediante un aumento di capitale in opzione in quanto la Società non detiene ad oggi le risorse necessarie a poter eseguire una tale operazione sul mercato. Inoltre, con riferimento alle tempistiche, l'aumento di capitale riservato con esclusione del diritto di opzione può essere organizzato in tempi molto più rapidi rispetto ad un aumento di capitale da offrire in opzione ai soci, potendo così la Società avere risorse finanziarie in tempi utili per poter provvedere al rispetto delle scadenze.

Ad oggi pertanto si evidenzia che l'esecuzione della procedura, che contempla la sottoscrizione da parte dell'Investitore dell'aumento di capitale rappresenta l'unica strada perseguibile che possa consentire l'esdebitamento e la continuità aziendale della Società, infatti le alternative al concordato

preventivo in continuità e quindi all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione sono rappresentate dal concordato preventivo liquidatorio e dal fallimento, in entrambi i casi tali soluzioni non lascerebbero alcuna possibilità agli attuali azionisti di sperare un ritorno sul proprio investimento, nemmeno in futuro.

In tale ottica l'Investitore appare in grado di poter garantire un apporto di liquidità opportuno e prezioso, oggi non facilmente reperibile sul mercato, stante la situazione patrimoniale ed economica della Società stessa.

Alla luce delle considerazioni che precedono, la decisione del Consiglio di Amministrazione di deliberare l'Aumento di Capitale appare pienamente nell'interesse della Società e conforme alle deliberazioni assunte dall'Assemblea straordinaria dei soci del 20 dicembre 2013, la quale, nel conferire al Consiglio medesimo la delega *ex art.* 2443 Codice Civile in relazione ad aumenti di capitale, ha stabilito, tra l'altro, che la suddetta delega includa la possibilità per il Consiglio di Amministrazione di eventualmente escludere o limitare il diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 e 5 Codice Civile, riservando le nuove emissioni a terzi che potranno sottoscriverle anche mediante conferimenti in natura di beni od aziende in coerenza con l'oggetto sociale ed il piano strategico della Società, ritenuti rilevanti e strategici dall'organo amministrativo, nonché per cogliere eventuali opportunità di accordi con *partner* industriali, finanziari, strategici od investitori di medio-lungo periodo, anche persone fisiche ed investitori qualificati.

3. ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE E A MEDIO/LUNGO TERMINE

Di seguito si forniscono la posizione finanziaria netta della Società determinate conformemente a quanto previsto in merito all'indebitamento finanziario netto dalla Raccomandazione ESMA/2013/319 ed in linea con la Delibera Consob n. DEM/6064293 del 26 luglio 2007.

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DELLA SOCIETA' <i>(importi in migliaia di Euro)</i> | | 30 Settembre 2016 | 31 Agosto 2016 |
|---|--|--------------------------|-----------------------|
| A. | Cassa | - | - |
| B. | Altre disponibilità liquide | 1 | 1 |
| C. | Titoli detenuti per la negoziazione | - | - |
| D. | Liquidità (A) + (B) + (C) | 1 | 1 |
| E. | Crediti finanziari correnti | 46 | 46 |
| F. | Debiti bancari correnti | - 48 | - 48 |
| G. | Parte corrente dell'indebitamento non corrente | - | - |
| H. | Altri debiti finanziari correnti | - 604 | - 600 |
| I. | Indebitamento finanziario corrente | - 652 | - 648 |
| | <i>-di cui garantito da deposito bancario e/o da pegno su azioni</i> | | |
| J. | Indebitamento finanziario corrente netto | - 605 | - 601 |
| L. | Debiti bancari non correnti | - | - |
| M. | Obbligazioni emesse | - | - |
| N. | Altri debiti non correnti | - | - |
| O. | Indebitamento finanziario non corrente (L) + (M) + (N) | - | - |
| P. | Indebitamento finanziario netto secondo standard CESR (J) + (O) | - 605 | - 601 |

Al 30 Settembre 2016 l'indebitamento finanziario netto della Società secondo *standard* CESR presenta un saldo negativo pari a Euro 605 migliaia, sostanzialmente in linea con il mese precedente. Il saldo negativo è riferibile a scoperti di conto corrente bancario e a debiti finanziari verso i soci.

| Debiti scaduti della Società <i>(importi in migliaia di Euro)</i> | 30 Settembre 2016 | 31 Agosto 2016 |
|---|--------------------------|-----------------------|
| Debiti commerciali e altri debiti | 1.427 | 1.394 |
| Debiti finanziari | 48 | 48 |
| Debiti tributari | 483 | 497 |
| Debiti previdenziali | 117 | 116 |
| Debiti verso dipendenti | 21 | 53 |
| Totale debiti scaduti | 2.096 | 2.108 |

Lo scaduto commerciale dell'Emittente registra una di munizione di Euro 12 migliaia, rispetto al periodo precedente, per effetto del pagamento delle spettanze ad un ex dipendente.

Lo scaduto finanziario della Società è aumentato di Euro 33 migliaia rispetto al mese precedente per fatture da ricevere da parte di professionisti.

Alla data del 30 Settembre 2016 i debiti scaduti in contenzioso con terze parti (decreti ingiuntivi e atti di citazione) ammontano ad un totale di Euro 602 migliaia in diminuzione per il pagamento di contenzioso verso l'ex dipendente.

Alla data del 30 Settembre 2016 i debiti di natura tributaria scaduti ammontano a Euro 483 migliaia, in diminuzione rispetto al mese precedente per pagamento debiti tributari ex dipendente.

I debiti tributari sono composti principalmente da: debiti per Iva, debiti vari verso l'erario e debiti afferenti le ritenute fiscali sul lavoro dipendente e autonomo.

Anche i debiti previdenziali pari ad Euro 117 migliaia sono pressoché in linea con il mese precedente.

I debiti verso dipendenti pari ad Euro 21 migliaia, sono riferiti alle competenze maturate dai dipendenti sia cessati sia ancora in carica e non ancora pagate.

Non si segnalano sospensioni delle forniture per lo svolgimento dell'ordinaria attività aziendale dell'Emittente.

4. INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

La relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016 è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 1 ottobre 2016 ed è disponibile nella sezione *Investor Relations* del sito aziendale www.sinpar.it.

L'andamento della gestione è dettagliato nel paragrafo relativo alla situazione di crisi.

In seguito all'accoglimento della domanda di Concordato Preventivo in data 7 luglio 2016, la gestione è stata focalizzata alla realizzazione delle attività propedeutiche per l'approvazione della Proposta di Concordato e alla elaborazione dello stesso la cui scadenza di presentazione al Tribunale di Milano è stata prorogata al 4 dicembre 2016.

5. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO E EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO

L'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione sarà sottoscritto interamente da V11, pertanto non sono previsti consorzi di garanzia e/o di collocamento, né altre forme di collocamento in relazione alle azioni Sintesi rivenienti dall'Aumento di Capitale.

6. DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI

Premessa

Il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deve essere idoneo a:

- rispettare le prescrizioni di legge, in particolare il disposto dell'art 2441 del Codice Civile;
- tutelare i soci privati del diritto di opzione, stabilendo un prezzo che non comporti un effetto diluitivo del patrimonio netto per azione;
- dare possibilità agli amministratori di fissare un prezzo di emissione idoneo a cogliere le migliori opportunità nell'interesse della Società alla luce delle offerte ricevute, anche in considerazione della situazione di insolvenza in cui versa da tempo la Società.

L'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile stabilisce che il prezzo di emissione delle 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.

Occorre inoltre rilevare che la presente operazione di aumento di capitale sociale riservato a V11 si colloca in una fase di Procedura di Concordato in Continuità nella quale risulta essenziale, proprio ai fini della garanzia di continuità, l'apporto di un investitore.

Stante tale situazione, risulta quindi opportuno avere come riferimento anche la prassi e i vincoli procedurali del Concordato in continuità, con particolare riferimento al miglior soddisfacimento dei creditori e alla verosimile certezza che quanto previsto nel piano possa effettivamente realizzarsi nei tempi e modi proposti. Non si può inoltre non tener conto del fatto che, in ambito concordatario, i

generali valori di realizzo sono presumibilmente inferiori a quelli ottenibili mediante una libera contrattazione di mercato.

Con riferimento ai casi di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, autorevole dottrina¹ ha evidenziato che “[...] *sul piano della razionalità economica, la decisione della società emittente dovrebbe sempre implicare un giudizio di congruità, cioè il corretto bilanciamento fra le posizioni dei vecchi soci e dei nuovi entranti, e una valutazione di convenienza, legata ai vantaggi per la creazione di valore che l’aumento di capitale con speciali finalità comporta.*[...] *Per sua natura un prezzo di emissione è sempre un prezzo di offerta ai potenziali sottoscrittori, che deve tenere conto [...] da un lato del valore economico del capitale della società di cui trattasi e dall’altro della disponibilità dei destinatari dell’offerta a riconoscere quel valore* (tenendo conto delle indicazioni del mercato e del corso dei prezzi di Borsa degli ultimi sei mesi). [...] *La congruità dei termini dell’operazione va distinta dalla sua convenienza, la quale deve essere altresì valutata alla luce della creazione di valore che le particolari modalità di svolgimento lasciano prevedere*”.

Valore del Patrimonio Netto

La mancanza di nuove fonti di finanziamento nonché la quasi totale inattività dal punto di vista della gestione operativa di Sintesi per il 2016, ha comportato il deterioramento del patrimonio netto. In particolare, ciò ha comportato la quasi totale inattività dai primi mesi del 2016 con la conseguente impossibilità di assorbimento dei costi fissi e lo stato di insolvenza ormai presente da vari mesi.

La situazione di Sintesi, secondo le analisi economiche classiche², può essere definita come crisi di tipo irreversibile rilevando la condizione particolare in cui:

- o i flussi di cassa diminuiscono progressivamente raggiungendo valore negativo;
- o tale contrazione provoca la crescita della posizione debitoria;
- o e incide direttamente sulla dinamica del capitale di funzionamento che decresce;
- o raggiungendo un valore minore rispetto alla posizione debitoria e al valore di liquidazione;
- o e provocando un trend negativo del prezzo di borsa.

¹ L.Guatri – V. Uckmar, *Linee guida per le valutazioni economiche*, EGEA, Milano 2009.

² Buttignon, 2008 *Il governo delle crisi d’impresa in Italia alla luce del nuovo quadro normativo: una riflessione introduttiva*, Rivista dei dottori commercialisti, 2, p. 243-281.

Analizzando la situazione esposta nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 approvata dal Consiglio di Amministrazione il 1 ottobre 2016, emerge un patrimonio netto pari a 285 migliaia. La stima della situazione contabile redatta al 30 giugno 2016, evidenzia che l'Emittente rientrerebbe a tale data nella fattispecie di cui all'art. 2446 Codice Civile. L'ammissione della Società alla procedura di concordato preventivo con riserva ex art. 161, comma 6, della Legge Fallimentare implica comunque – allo stato – una sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione previsti dal Codice Civile.

Come già specificato, la Società è stata ammessa alla procedura di concordato preventivo con riserva il 7 luglio 2016 e il termine per la presentazione del piano di concordato definitivo è fissato per il prossimo 4 dicembre 2016.

Nel processo di elaborazione del piano di concordato, tuttora in atto, il soggetto incaricato *Zyme Advisoring S.r.l.*, ha provveduto ad elaborare un prospetto contabile provvisorio al 31 ottobre 2016, dal quale emerge sinteticamente tale situazione:

| | |
|-------------------------|------------------|
| Attivo | 3.871.237 |
| Passivo | 4.287.882 |
| Patrimonio netto | - 416.645 |

Riguardo all'attivo, occorre evidenziare che la posta relativa alla partecipazione in Gequity S.p.A., pari a circa il 29%, tiene conto di un decrementato del valore dell'*asset* in relazione al *fair value* del titolo a quella data.

Analizzando, inoltre, le altre poste dell'attivo occorre evidenziare che un'ulteriore analisi delle due poste principali a valori di mercato, potrebbero comportare ulteriori potenziali svalutazioni, in particolare:

- Proprietà immobiliare di Reana del Rojale (UD).
 - Si tratta di 92 box con valore contabile di 622.000 euro. Nonostante sia stata predisposta una perizia tecnica nel 2016, non è da escludere che a causa di un possibile realizzo in tempi brevi possa portare ad valore effettivo molto più basso.

- Credito in conto futuro aumento di capitale verso Gequity S.p.A.

- o Il credito ha un valore contabile di circa 2.100.000 euro. Occorre rilevare che esso dovrà essere convertito in azioni entro fine anno ad un prezzo pari a euro 0,05 superiore di circa il 40% rispetto ai correnti valori di Borsa. Alla data del 31 ottobre 2016 tale conversione implicitamente rileverebbe una svalutazione pari a circa 880.000 euro.

Riguardo al passivo, il peggioramento potenziale del patrimonio netto potrebbe solo in parte essere contenuto dall'eventuale svalutazione di debiti in contenzioso.

La stima patrimoniale si fonda sul tradizionale principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Mentre gli elementi passivi sono sempre tutti considerati, gli elementi attivi sono variamente trattati³.

In considerazione di questi ulteriori due elementi sopra citati, l'analisi patrimoniale porta, quindi, ad una stima di un patrimonio netto negativo prossimo al milione di euro.

Tale analisi è quindi la base del Piano di Concordato, in corso di elaborazione, che ha come presupposto, a garanzia della continuità della Società, la necessità di reperire nuove fonti finanziarie da parte di un investitore in grado di assicurare il migliore soddisfacimento per i creditori. Peraltro, in virtù dell'attuale situazione di negatività del patrimonio netto della Società, la mancata omologa ed esecuzione della Procedura, che contempla -tra l'altro- il suddetto aumento di capitale, determinerebbe un valore nullo delle azioni della Società in possesso degli attuali soci in quanto il patrimonio netto permanerebbe su valori ampiamente negativi e non vi sarebbe alcuna prospettiva di continuità.

Occorre, inoltre, evidenziare che la situazione descritta rende difficoltosa e poco significativa l'applicazione di altre metodologie di stima comunemente utilizzate e adottate dalla prassi e dalla dottrina:

- o La metodologia *Discounted Cash Flow* è infatti inapplicabile in tutti i casi in cui, per qualsiasi ragione, venisse meno il presupposto della continuità aziendale, poiché tale metodologia è basata per definizione sull'analisi e sulla valorizzazione dei flussi di cassa operativi

³ L. Guatri, *Trattato sulla valutazione di aziende*, Egea, 1998.

prospettici, sulla durata dei flussi e sul tasso di attualizzazione che dipendono nel caso specifico, dalla chiusura della Procedura di Concordato e dall'Aumento di Capitale proposto dall'investitore V11 S.r.l. In un contesto di questo tipo è difficile ipotizzare flussi attesi e a maggior ragione dividendi attesi, o comunque sulla base di stime o ipotesi che, in assenza di diverse informazioni, non possono che portare ad assunzioni negative e comunque in considerazione del debito. Soprattutto se si vede nel rischio una sorta di qualità del reddito atteso.

- o Il metodo dei *Moltiplicatori di Mercato* stima il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei prezzi negoziati nei mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di imprese comparabili. La stima del valore del capitale economico avviene identificando, per un gruppo di imprese comparabili, una relazione fra prezzi e quantità contabili, il cui valore medio si suppone applicabile all'impresa obiettivo. Tipicamente si fa riferimento a parametri di tipo *equity side* (utile netto, patrimonio netto, dividendo, etc..) o *asset side* (Fatturato, EBITDA, EBIT, etc...). I multipli di effettiva applicazione sono ottenuti attraverso il calcolo di una media, avendo cura di scartare moltiplicatori non significativi ed apportando le opportune rettifiche. Dal calcolo dell'*Enterprise Value* per pervenire all'*Equity Value* va poi dedotta la posizione finanziaria netta attesa. Nel caso in esame, considerata la situazione generale di stallo, di insolvenza e di predisposizione del piano di concordato, si ritiene non applicabile il metodo per l'impossibilità di rilevare parametri di riferimento positivi e/o comunque significativi e/o comparabili sia *equity side* che *asset side*.

Si precisa inoltre che, proprio per la finalità della stima (ovvero quella di consentire ad un investitore di immettere nella Società risorse finanziarie essenziali per il suo risanamento), il valore economico di Sintesi non deve essere influenzato da eventuali sinergie e benefici derivanti dall'operazione di aumento di capitale stesso. Pertanto eventuali piani o proiezioni economico-finanziarie fondate sul rilancio della Società, a seguito dell'immissione di nuove risorse finanziarie di cui si sta valutando il valore, non possono essere considerate quali informazioni alla base del processo valutativo.

Non potendo applicare valori negativi, dall'analisi del Patrimonio netto risulta di conseguenza evidente una valutazione pari a zero del prezzo per azione applicabile per l'Aumento di Capitale in esame.

Andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre

Il Consiglio di Amministrazione ha considerato all'interno della propria analisi anche l'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre conformemente al disposto dell'articolo 2441 c.c. dal momento che le azioni Sintesi risultano essere quotate sul listino MTA di Borsa Italiana.

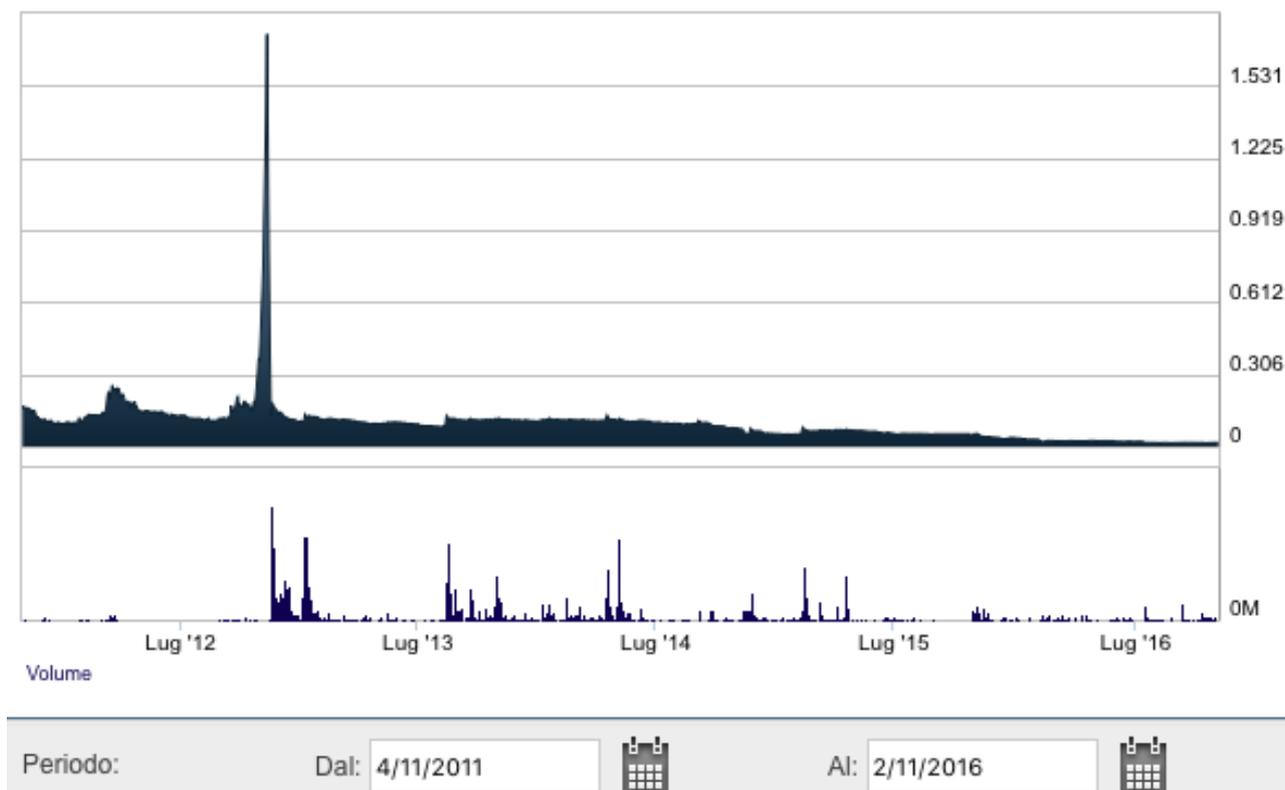
Il prezzo medio ufficiale di chiusura delle azioni nel corso dei sei mesi antecedenti la data del 2 novembre 2016 è stato pari a Euro 0,0194.

Data la particolare situazione di Sintesi, per meglio comprendere l'andamento del titolo rispetto allo sviluppo societario, è di seguito riportato il grafico relativo all'andamento negli ultimi 5 anni. Come si può riscontrare, il titolo ha evidenziato un costante *trend* decrescente ad eccezione dei mesi di novembre e dicembre 2012 in corrispondenza dell'aumento di capitale, nel quale sono stati raccolti dal mercato circa 3,4 milioni di euro, con azioni vendute a euro 0,12. Alla chiusura dell'aumento di capitale il titolo ha nuovamente ripreso a decrescere (senza più raggiungere tale valore).

In generale, la significatività del prezzo borsistico, soprattutto in presenza di società di piccole e medie capitalizzazione la cui liquidità può essere alquanto ridotta per volumi di negoziazione, va verificata tenendo conto se i prezzi di Borsa siano o meno condizionati da eventuali anomalie o manipolazioni⁴.

Nello specifico, per quanto concerne Sintesi, si rileva che i volumi scambiati negli ultimi 5 anni non siano mai stati particolarmente elevati e che anzi siano ulteriormente scesi fortemente a partire dalla metà del 2015. Il prezzo borsistico ne risulta pertanto influenzato e condizionato.

⁴ F. Pedriali, *Analisi finanziaria e valutazione aziendale*



Fonte: Borsa Italiana

Tornando all'analisi dell'andamento delle quotazioni, prendendo in considerazione l'ultimo semestre, si può rilevare come il titolo abbia aumentato rapidamente il percorso di decrescita a partire dalla comunicazione relativa all'accettazione della domanda di concordato preventivo (7 luglio 2016) passando da un valore di circa 0,020 euro fino ad attestarsi ad un valore intorno allo 0,015 euro (al 2 novembre 2016 il prezzo è pari a 0,0162 euro).

Si rileva, inoltre, come l'andamento del titolo si è dimostrato poco influenzato da una parte dalla diffusione di notizie potenzialmente di lettura fortemente negativa (quali ad esempio l'approvazione del progetto di bilancio in mancanza di continuità aziendale) o dall'altra positive (come la sottoscrizione dell'aumento di capitale di Investimenti e Sviluppo).



Fonte: Borsa Italiana

Analizzando il grafico sottostante si nota come il titolo Sintesi abbia sottoperformato di quasi il 40% l'indice di mercato di riferimento.

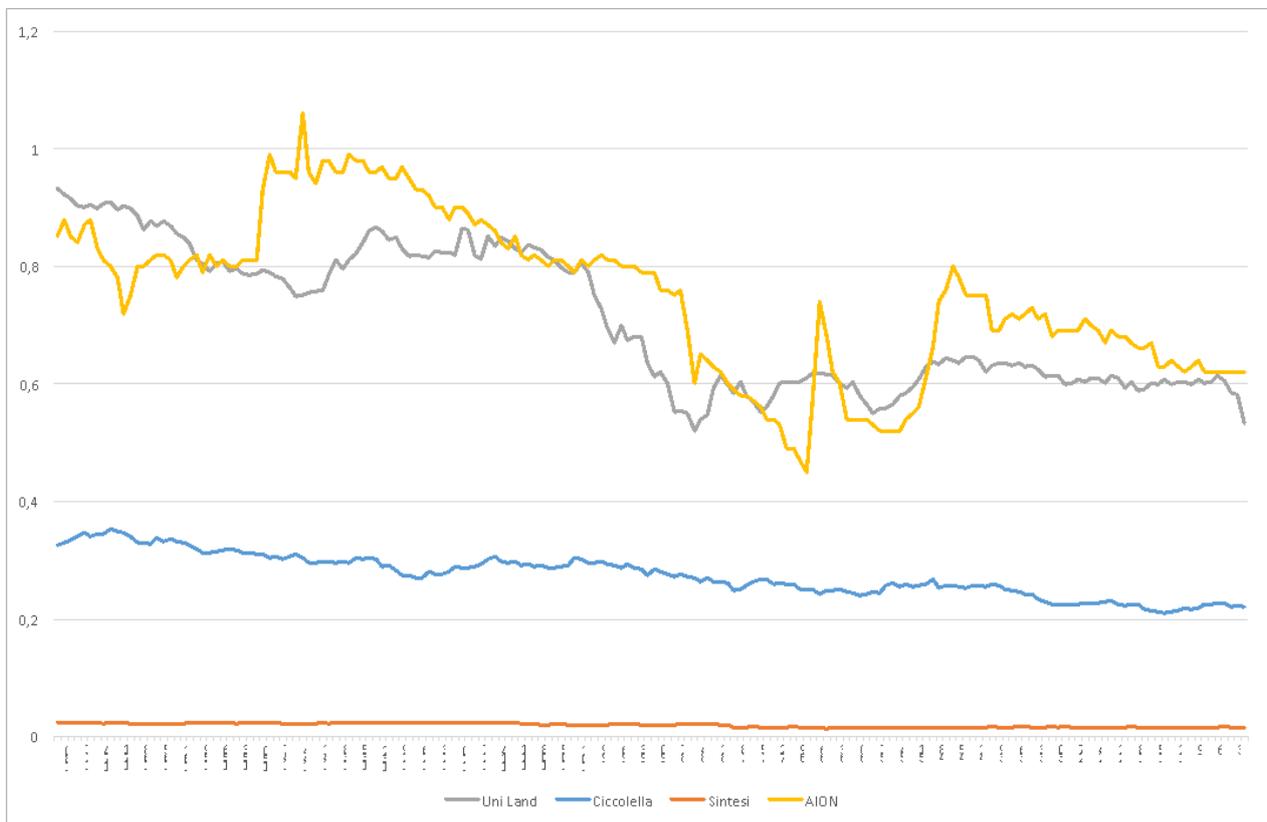


Fonte: Borsa Italiana

Al fine di meglio comprendere il rapporto tra l'andamento del corso di Borsa del titolo della Società e l'effettivo valore del capitale economico della stessa negli ultimi mesi, si ritiene opportuno presentare di seguito un'analisi di raffronto tra la quotazione del titolo e le quotazioni di Borsa di un campione di realtà quotate (Uniland S.p.A., Aion Renewables S.p.A. e Ciccolella S.p.A., il **“Campione Significativo”**) nel corso dei sei mesi antecedenti la dichiarazione dello stato di insolvenza e la successiva conseguente sospensione definitiva dei titoli in seguito all'ammissione delle stesse a procedure di Amministrazione Straordinaria.

Come risulta evidente dall'analisi del grafico successivo, nonostante il perdurare di una situazione di crisi che ha reso necessario il ricorso ad una procedura di Amministrazione Straordinaria, i prezzi medi ufficiali di quotazione delle azioni del Campione Significativo nei sei mesi antecedenti la sospensione definitiva dei titoli dalle contrattazioni hanno comunque mantenuto un andamento non rappresentativo dell'effettivo valore del capitale economico delle Società, attribuendo cioè un valore ingiustificato alla luce della certezza di perdere completamente il proprio interesse patrimoniale da parte dell'azionista.

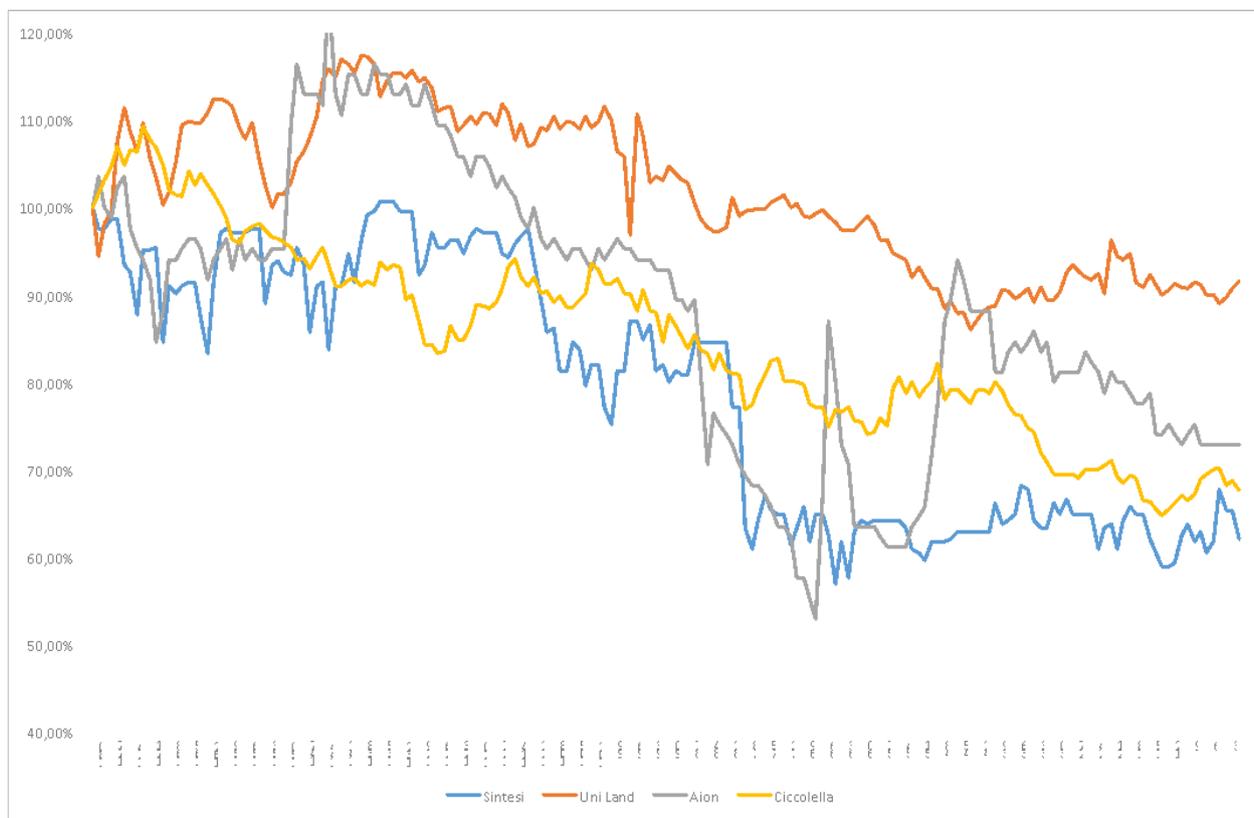
- Andamento dei prezzi nei sei mesi precedenti -



Fonte: elaborazione propria su dati pubblici

Il titolo Sintesi invece, anche se con un valore assoluto molto più basso rispetto al Campione Significativo, ha mantenuto un andamento piatto, confermando disinteresse da parte degli azionisti che rilevano di aver già perso l'interesse patrimoniale.

- Andamento indicizzato dei prezzi nei sei mesi precedenti -



Fonte: elaborazione propria su dati pubblici

Pertanto, in considerazione di quanto esposto e in particolare alla luce dell'elevato grado di comparabilità sia tra l'andamento del titolo e la situazione di crisi societaria (in particolare con riferimento alla dichiarazione dello stato di insolvenza delle stesse e alla mancata sospensione della quotazione dei titoli azionari) tra Sintesi e quello delle azione del Campione Significativo, il Consiglio di Amministrazione ha reputato che il corso di Borsa degli ultimi sei mesi non sia rappresentativo dell'effettivo valore corrente della Società, di conseguenza non può considerarsi utilizzabile per contribuire alla determinazione del valore della Società stessa.

Si ritiene pertanto, in considerazione di quanto già esposto, che il processo valutativo debba prescindere dal parametro relativo ai corsi di Borsa, richiamato dal citato art. 2441, comma 6 del Codice Civile che non deve, quindi, essere considerato vincolante ai fini della congruità del prezzo.

Infatti, l'ingresso nella compagine sociale di un nuovo investitore a sostegno della Società è l'unico presupposto essenziale ed imprescindibile per l'omologa della procedura di concordato preventivo e per il conseguente risanamento aziendale. Tale impostazione è altresì ritenuta come la maggiore e migliore garanzia per gli azionisti e i creditori di recuperare nel medio/lungo periodo il loro interesse patrimoniale.

Risulta quindi necessario e sufficiente, al fine di soddisfare quanto richiesto dalle suddette norme, verificare che il valore della società, al termine dell'operazione di ricapitalizzazione, abbia un valore positivo maggiore di zero.

Conclusioni

In ragione di quanto esposto, la *ratio* dell'art. 2441, comma 6, Codice Civile e dell'art. 158 del Decreto Legislativo n. 58 del 1998 è, per definizione, soddisfatta. Dall'effetto diluitivo conseguente alla soppressione del diritto di opzione, non si otterrebbe infatti alcuna perdita di valore delle azioni ad oggi detenute dai soci attuali, in quanto le stesse hanno oggi, di fatto, un valore nullo. Contrariamente, il mantenimento di una frazione, seppur sensibilmente minore a quella attuale, del capitale sociale post aumento di capitale, determinerebbe un incremento del valore delle azioni degli attuali soci, in quanto tramite tale operazione e più in generale a seguito della omologa ed esecuzione del Concordato, il patrimonio netto della società si attesterebbe su valori positivi determinando così un valore positivo delle azioni della Società. Il Consiglio di Amministrazione, ritiene quindi che l'interesse primario della Società alla realizzazione dell'aumento di capitale giustifichi l'individuazione di un prezzo di emissione delle azioni inferiore al valore dei corsi di Borsa e, soprattutto, in considerazione dell'imprescindibilità che tale aumento di capitale riveste per l'omologa e l'esecuzione del Concordato e le potenzialità che la Società potrà esprimere una volta risanata, e proprio per questo ritiene possano essere in linea con le aspettative degli attuali azionisti.

In tale contesto V11 S.r.l. ha proposto al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, al verificarsi delle Condizioni contenute nella "*Bozza di Contratto di Investimento*", di sottoscrivere un aumento di capitale alla stessa riservato per massimi nominali Euro 225.000,00 ad un prezzo minimo di Euro 0,003 per azione, rendendosi inoltre disponibile a procedere, nell'ambito della Procedura di Concordato a garantire il soddisfacimento dei creditori chirografari per una percentuale almeno pari al 30%.

In particolare è stato inizialmente previsto che la prima tranche dell'Aumento di Capitale per complessive n. 26.000.000 Azioni di Nuova Emissione (pari a circa il 29% del capitale sociale post emissione), sia sottoscritto da V11 entro e non oltre il 23 novembre 2016, in modo da consentire all'Investitore di partecipare all'Assemblea dei Soci convocata per il prossimo 6 dicembre 2016. Ai sensi dell'Accordo, infatti, l'esecuzione della restante parte dell'Investimento era condizionata al fatto che i candidati proposti da V11 rappresentino la maggioranza del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente. Successivamente, in data 16 novembre 2016, è stata notificata alla società la volontà di rinunciare alla condizione che i candidati proposti da V11 S.r.l. alla successiva Assemblea dei Soci rappresentino la maggioranza del Consiglio di Amministrazione di Sintesi e di posticipare la data di esecuzione della prima tranche dell'Aumento di Capitale riservato dal 23 novembre al 25 novembre.

In ragione della complessità della situazione di *corporate governace* della Società è previsto che la prima *tranche* dell'Aumento di Capitale sia sottoscritta al prezzo minimo di Euro 0,003 per ciascuna Azione di Nuova Emissione al fine di minimizzare il rischio dell'Investitore in caso di insuccesso dell'operazione.

Le successive *tranche* dell'Aumento di Capitale potranno avere prezzi più elevati in ragione del sovrapprezzo che di volta in volta verrà determinato in ragione delle necessità del Piano di Concordato e degli impegni di Investimento.

Il prezzo proposto da V11 S.r.l. è stato pertanto ritenuto congruo per la determinazione del prezzo di emissione, che il Consiglio di Amministrazione ha individuato in minimo Euro 0,003 da imputarsi a nominale, maggiorato, di volta in volta eventualmente di un sovrapprezzo variabile al fine di consentire la piena esecuzione dell'accordo con V11.

7. DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE NUOVE AZIONI RINVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE

L'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione è, come illustrato, interamente riservato a V11 ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del Codice Civile, per questo motivo non è possibile la sottoscrizione di parte o tutto dello stesso aumento, da parte degli azionisti esistenti.

8. PERIODO DI ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

L'Aumento di Capitale è scindibile e potrà essere parzialmente o interamente eseguito e sottoscritto, in più tranche, entro il 30 giugno 2017.

9. GODIMENTO DELLE AZIONI EMESSE IN CASO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

Le Nuove Azioni emesse in caso di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale avranno godimento pari a quello delle azioni ordinarie quotate Sintesi in circolazione alla data di emissione delle nuove azioni.

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

A seguito dell'Aumento di Capitale così come sopra descritto, ed a seguito dell'omologa ed esecuzione del Concordato, saranno conseguiti l'esdebitamento e la ripatrimonializzazione della Società.

In particolare, l'aumento di capitale, avrebbe un eventuale impatto immediato sul patrimonio netto in misura equivalente agli importi di nuovo capitale sottoscritto, pari ad un ammontare minimo di Euro 225.000,00, con un corrispondente introito di risorse finanziarie che verrebbero utilizzate per far fronte agli impegni assunti nell'ambito del piano di concordato.

Gli unici effetti economici derivanti dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale sono riconducibili ai costi vivi per la predisposizione dell'aumento di capitale, pari alle spese della società di revisione per il rilascio dell'*opinion* in merito alla congruità del prezzo (Euro 8.500) e le spese del notaio (Euro 5.000). La Società si è avvalsa inoltre dei propri *advisor* legali e finanziari.

In relazione all'esito dell'operazione di aumento di capitale riservato a V11 S.r.l., si evidenzia che, tenuto conto dell'ammontare di azioni di nuova emissione attribuibili all'Investitore pari a n. 75.000.000, gli attuali azionisti della società verranno diluiti in maniera significativa in quanto successivamente all'attuazione dell'aumento di capitale riservato, saranno titolari di una percentuale di capitale sociale pari a circa il 44,73%. All'esito dell'avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale riservato, il capitale sociale della società sarà, infatti, costituito da n. 135.700.205 azioni ordinarie, di cui 75.000.000 (pari a circa il 55,27% del totale) in capo a V11 e 60.700.205 in capo agli attuali azionisti (pari a circa il 44,73% del totale).

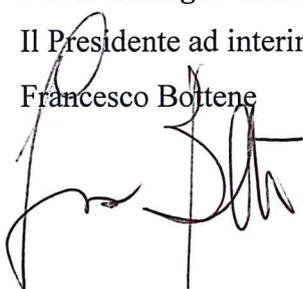
Copia della presente relazione è stata consegnata al Dr. Nazzareno Tiburzi – Revisore Legale affinché possa esprimere, per quanto concerne l'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile, il proprio parere sulla congruità del prezzo nei termini previsti dalla vigente normativa in materia.

Milano, 21 novembre 2016

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente ad interim e Amministratore Delegato

Francesco Bottene



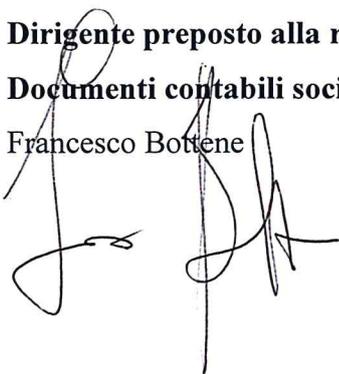
Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Il sottoscritto Francesco Bottene, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Sintesi Società di Investimenti e Partecipazioni S.p.A., dichiaro, ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2, del TUF, come modificato, che l'informativa contabile contenuta nella presente relazione del consiglio di amministrazione predisposta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento Consob n.11971/99 ed in conformità all'allegato 3A, Schema n.2 e 3 al medesimo Regolamento Consob e dell'art. 2441, comma 5 e 6, e 2443, comma 1, del Codice Civile, corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 21 novembre 2016

**Dirigente preposto alla redazione dei
Documenti contabili societari**

Francesco Bottene

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'F. Bottene', written over the printed name. The signature is stylized and somewhat cursive.

2016

Sintesi S.p.A.

Nazareno Tiburzi

**PARERE DEL REVISORE LEGALE SULLA
CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE
AZIONI PER L'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE
CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE**

(Art. 158 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58)

Parere del Revisore Legale

sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per l'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione

(Art. 158 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58)

Al Consiglio di Amministrazione di

Sintesi – Società di Investimenti e Partecipazioni S.p.A.

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Ai sensi dell'art. 158, primo comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, in data 7 novembre 2016 abbiamo ricevuto da Sintesi – Società di Investimenti e Partecipazioni S.p.A. ("**Sintesi**" o la "**Società**") la comunicazione contenente la proposta di aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2441, quarto e quinto comma, del Codice Civile, accompagnata da apposita relazione degli Amministratori (la "**Relazione degli Amministratori**"), che:

- illustra e giustifica l'esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- si colloca nell'ambito di un'operazione finalizzata ad apportare le dotazioni patrimoniali e finanziarie alla Società necessarie per far fronte alla positiva esecuzione del piano di concordato, che prevede anche la sottoscrizione di un aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione per Euro 225.000 riservato a V11S.r.l. ("**V11**" o l' "**Investitore**").

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in forza della delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile conferitagli dall'Assemblea straordinaria dei Soci in data 20 dicembre 2013, intende deliberare un aumento di capitale riservato, a pagamento, fino massimi Euro 225.000,00, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile (l' "**Aumento di Capitale**"), mediante emissione di massime n. 75.000.000 nuove azioni ordinarie Sintesi prive di valore nominale, aventi il medesimo

godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Sintesi quotate in circolazione alla data di emissione (le “**Azioni di Nuova Emissione**”); le Azioni di Nuova Emissione saranno destinate esclusivamente ed irrevocabilmente alla sottoscrizione, entro il 30 giugno 2017, da parte di V11 S.r.l., società a responsabilità limitata di diritto italiano, con sede legale in Milano, Via Visconti di Modrone 6/8, (“**V11**” o l’“**Investitore**”), qualificabile come parte non correlata.

L’Aumento di Capitale potrà avvenire in una o più *tranches* sulla base di richieste di sottoscrizione che saranno formulate dalla Società o dall’Investitore (le “**Richieste di Sottoscrizione**”); il capitale sociale della Società si intenderà di volta in volta automaticamente aumentato di un importo pari al prezzo delle azioni ordinarie effettivamente sottoscritte eventualmente comprensive di sovrapprezzo.

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all’approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società fissato per il giorno 21 novembre 2016.

2. Sintesi dell’operazione

L’Operazione, come descritto nella Relazione degli Amministratori, prevede un complessivo rafforzamento patrimoniale della Società da realizzarsi attraverso le operazioni riepilogate nei paragrafi che seguono.

La Società in data 29 giugno 2016 ha depositato il ricorso per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo con riserva ai sensi dell’articolo 161, comma 6, della Legge Fallimentare. Il Tribunale di Milano con decreto del 7 luglio 2016, notificato in data 8 luglio 2016, ha infine ammesso la Società alla procedura fissando il termine ultimo per la presentazione della proposta definitiva di concordato preventivo per il 4 novembre 2016. Con provvedimento del 3 novembre 2016, notificato in data 4 novembre 2016, all’esito dell’istanza presentata il 28 ottobre 2016, il Tribunale di Milano ha deliberato, ai sensi dell’articolo 161, comma 6, della Legge Fallimentare di prorogare “*fino al 4 dicembre 2016 il termine assegnato alla società ricorrente per la presentazione della definitiva proposta di concordato preventivo, del piano e della documentazione di cui ai commi secondo e terzo di tale norma*”.

In considerazione di quanto descritto e (i) della necessità di reperire nuove risorse finanziarie necessarie all'omologazione del Piano di Concordato e ad assicurare la continuazione dell'attività aziendale; (ii) della indisponibilità/incapacità del socio di riferimento a ricapitalizzare la Società nonché (iii) dell'elevato grado di frazionamento dell'azionariato, tale da non garantire, in tempi rapidi e in considerazione delle tempistiche connesse all'iter di approvazione del prospetto informativo nonché del procedimento di offerta al pubblico, il successo di un eventuale aumento di capitale in opzione ai soci, il Consiglio di Amministrazione indica di avere ritenuto che le risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell'attività e funzionali all'Omologazione del Piano di Concordato potessero essere reperite presso terzi, mediante la sottoscrizione di aumenti di capitale sociale della Società.

L'Aumento di Capitale quindi, come sopra esposto, è finalizzato a (i) sostenere le spese legate alla gestione del Concordato e l'attività ordinaria della Società; (ii) a far sì che il piano di concordato consenta il pagamento dei creditori chirografari per una quota almeno pari al 30% del credito riconosciuto nel piano medesimo (una volta quindi che siano stati integralmente soddisfatti i creditori in prededuzione e i privilegiati); (iii) finanziare il mantenimento della quotazione in borsa di Sintesi per il tempo necessario a dotarla di un nuovo business che consenta all'Emittente di generare autonomamente gli utili necessari a sostenere il proprio capitale circolante o comunque per i due anni successivi all'inizio dell'esecuzione dell'Accordo; e quindi (iv) per garantire il buon esito e l'esecuzione del Concordato permettendo l'esdebitamento della Società e la prosecuzione della sua attività in regime di continuità aziendale.

I medesimi obiettivi non possono essere invece raggiunti mediante un aumento di capitale in opzione in quanto la Società non detiene ad oggi le risorse necessarie a poter eseguire una tale operazione sul mercato. Inoltre, con riferimento alle tempistiche, l'aumento di capitale riservato con esclusione del diritto di opzione può essere organizzato in tempi molto più rapidi rispetto ad un aumento di capitale da offrire in opzione ai soci, potendo così la Società avere risorse finanziarie in tempi utili per poter provvedere al rispetto delle scadenze.

Ad oggi pertanto si evidenzia che l'esecuzione della procedura, che contempla la sottoscrizione da parte dell'Investitore dell'aumento di capitale rappresenta l'unica strada perseguibile che possa consentire l'esdebitamento e la continuità aziendale della Società, infatti le alternative al concordato preventivo in continuità e quindi all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione sono rappresentate dal concordato preventivo liquidatorio e dal fallimento, in entrambi i casi tali soluzioni non lascerebbero alcuna possibilità agli attuali azionisti di sperare un ritorno sul proprio investimento, nemmeno in futuro.

In tale ottica, secondo quanto verificato dagli Amministratori, l'Investitore appare in grado di poter garantire un apporto di liquidità opportuno e prezioso, oggi non facilmente reperibile sul mercato, stante la situazione patrimoniale ed economica della Società stessa.

Alla luce delle considerazioni che precedono, la decisione del Consiglio di Amministrazione di deliberare l'Aumento di Capitale appare pienamente nell'interesse della Società e conforme alle deliberazioni assunte dall'Assemblea straordinaria dei soci del 20 dicembre 2013, la quale, nel conferire al Consiglio medesimo la delega ex art. 2443 cod. civ. in relazione ad aumenti di capitale, ha stabilito, tra l'altro, che la suddetta delega includa la possibilità per il Consiglio di Amministrazione di eventualmente escludere o limitare il diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 e 5 cod. civ., riservando le nuove emissioni a terzi che potranno sottoscriverle anche mediante conferimenti in natura di beni od aziende in coerenza con l'oggetto sociale ed il piano strategico della Società, ritenuti rilevanti e strategici dall'organo amministrativo, nonché per cogliere eventuali opportunità di accordi con partner industriali, finanziari, strategici od investitori di medio-lungo periodo, anche persone fisiche ed investitori qualificati.

Il periodo di grave crisi finanziaria e di liquidità che la Società sta attraversando e l'assenza, allo stato attuale, di possibili operazioni alternative, induce infine gli stessi Amministratori, anche sulla base delle considerazioni ricevute dai loro consulenti, a ritenere necessaria ed imprescindibile ai fini di risanamento e riequilibrio dell'esposizione debitoria e della situazione patrimoniale del gruppo, la realizzazione dell'Operazione, secondo i termini e le condizioni sopra indicati.

3. Natura e portata del presente parere

Il Presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa in favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento Riservato.

Più precisamente il parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio dell'Aumento Riservato e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della società. Tale valutazione è di esclusiva competenza degli Amministratori.

4. 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 degli Amministratori del 21 novembre 2016, che illustra e giustifica le Operazioni di Aumento di Capitale, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione dei Prezzi di Emissione, trasmessaci in bozza in data 7 novembre 2016 e nella versione definitiva in data 18 novembre 2016;
- (b) il Verbale dell'Assemblea straordinaria dei Soci in data 20 dicembre 2013
- (c) il Bilancio separato al 31.12.2015;
- (d) la Relazione finanziaria semestrale al 30.06.2016;

- (e) il Bilancio contabile al 31.10.2016;
- (f) il Contratto di investimento siglato con V11 S.r.l. e approvato dal Consiglio di Amministrazione il 4.11.2016;
- (g) i comunicati stampa riguardanti l'operazione oggetto della presente relazione;
- (h) lo statuto vigente della Società;
- (i) ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Il nostro lavoro ha comportato tra l'altro:

- (a) la raccolta, anche attraverso discussione con i manager e consulenti della Società, di informazioni circa gli eventi accaduti nel corso del 2016;
- (b) la lettura dei verbali delle assemblee degli Azionisti come riportate all'interno della Sezione *Investor Relations* del sito aziendale;
- (c) l'esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori;
- (d) la discussione con i consulenti legali e finanziari nominati dalla Società per l'Operazione sui contenuti e sulla documentazione della stessa;
- (e) l'osservazione dell'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni di Sintesi per intervalli temporali significativi.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un effetto sui criteri di determinazione dei Prezzi di Emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

5. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, l'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*. Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta *“in base”* a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori libertà di scelta nell'individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione. Come descritto nei precedenti paragrafi, con riferimento al prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto (i) della situazione patrimoniale, economico e finanziaria della Società e dello stato di crisi finanziaria e di liquidità della stessa, (ii) della proposta ricevuta da V11 S.r.l. e degli impegni da questa assunti sia pari ad Euro 0,003 ciascuna.

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati per la determinazione dei Prezzi di Emissione, come anticipato sinteticamente in precedenza, gli Amministratori hanno sviluppato le considerazioni che vengono approfondite nei paragrafi che seguono.

a) Criterio di valutazione basato sul valore del patrimonio netto

Gli Amministratori evidenziano che la valutazione relativa al Patrimonio netto deve essere inserita nel contesto di un costante peggioramento dell'andamento di Sintesi dovuto alla cronica mancanza di nuove fonti di finanziamento che ha comportato la quasi totale inattività dai primi mesi del 2016 con la conseguente impossibilità di assorbimento dei costi fissi e lo stato di insolvenza ormai presente da vari mesi. La situazione di Sintesi può quindi essere definita come crisi di tipo irreversibile.

Gli Amministratori nella relazione hanno proceduto alla valutazione mediante l'utilizzo del metodo patrimoniale, che esprime a valori correnti le voci che compongono il patrimonio netto attraverso la valutazione delle singole attività e passività.

Analizzando la situazione esposta nella Relazione finanziaria semestrale al 30.06.2016 approvata dal Consiglio di Amministrazione il 1.10.2016, emerge un patrimonio netto pari a 285 migliaia e si evidenzia il rientrare di Sintesi nella fattispecie di cui all'art. 2446 c.c.

Come già specificato, la Società è stata ammessa alla procedura di concordato preventivo con riserva il 7 luglio 2016 e il termine per la presentazione del piano di concordato definitivo è fissata per il 4 dicembre 2016.

Nel processo di elaborazione del piano di concordato, tuttora in atto, il soggetto incaricato *Zyme Advisoring S.r.l.*, ha provveduto a elaborare un prospetto contabile provvisorio ad ottobre 2016, dal quale emerge sinteticamente tale situazione:

| | |
|-------------------------|------------------|
| Attivo | 3.871.237 |
| Passivo | 4.287.882 |
| Patrimonio netto | - 416.645 |

Gli Amministratori rilevano che, dall'analisi dell'attivo, è lecito ipotizzare la possibilità di un sensibile peggioramento relativo alla potenziale svalutazione

- o della Proprietà immobiliare di Reana del Rojale (UD) per la quale non è da escludere che l'effettivo valore di realizzo in tempi brevi possa essere molto più basso.
- o del credito in conto futuro aumento di capitale verso Gequity Spa che, dovendo essere convertito in azioni entro fine anno ad un prezzo superiore (euro 0,05) rispetto ai correnti valori di Borsa, si rileverebbe una svalutazione pari a circa 880.000 euro.

Riguardo al passivo, il peggioramento potenziale del patrimonio netto potrebbe solo in parte essere ridotto a motivo dell'eventuale svalutazione di debiti in contenzioso.

L'analisi patrimoniale permette quindi una stima di un patrimonio netto negativo che potrebbe approssimarsi al milione di euro.

Gli Amministratori evidenziano che tale analisi è quindi la base del Piano di Concordato, in corso di elaborazione, che ha come presupposto, a garanzia della continuità della Società, la necessità di reperire nuove fonti finanziarie da parte di un investitore in grado di assicurare il migliore soddisfacimento per i creditori. Peraltro, in virtù dell'attuale situazione di negatività del patrimonio netto della Società, la mancata omologa ed esecuzione della Procedura, che contempla - tra l'altro - il suddetto aumento di capitale, determinerebbe un valore nullo delle azioni della Società in possesso degli attuali soci in quanto il patrimonio netto permanerebbe su valori ampiamente negativi e non vi sarebbe alcuna prospettiva di continuità.

In relazione ai metodi applicati gli Amministratori evidenziano che la situazione descritta rende difficoltosa e poco significativa l'applicazione di metodologie di stima comunemente utilizzate e adottate dalla prassi e dalla dottrina:

- La metodologia *Discounted Cash Flow* è infatti inapplicabile in tutti i casi in cui, per qualsiasi ragione, venisse meno il presupposto della continuità aziendale, poiché tale metodologia è basata per definizione sull'analisi e sulla valorizzazione dei flussi di cassa operativi prospettici, che dipendono nel caso specifico, dalla chiusura della Procedura di Concordato e dall'Aumento di Capitale proposto dall'investitore V11 S.r.l.
- Il metodo dei *Multipli di Mercato* stima il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei prezzi negoziati nei mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di imprese comparabili. Il valore del capitale economico viene identificato confrontando i prezzi di mercato di imprese comparabili sulla base di parametri di riferimento *equity side* o *asset side*. Nel caso in esame, considerata la situazione generale di stallo, di insolvenza e di predisposizione del piano di concordato, si ritiene non applicabile il metodo per l'impossibilità di rilevare parametri di riferimento positivi e comparabili sia *equity side* che *asset side*.

Nella Relazione viene inoltre precisato che, proprio per la finalità della stima (ovvero quello di consentire ad un investitore di immettere nella Società risorse finanziarie essenziali per il suo risanamento), il valore economico di Sintesi non deve essere influenzato da eventuali sinergie e benefici derivanti dall'operazione di aumento di capitale stesso.

Pertanto eventuali piani o proiezioni economico-finanziarie fondate sul rilancio della Società, a seguito dell'immissione di nuove risorse finanziarie di cui si sta valutando il valore, non possono essere considerate quali informazioni alla base del processo valutativo.

Dall'analisi del Patrimonio netto risulta quindi evidente una valutazione pari allo zero del prezzo per azione applicabile all'Aumento di Capitale.

b) Criterio di valutazione basato sull'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre

Essendo le azioni di Sintesi quotate, il Consiglio di Amministrazione ha considerato all'interno della propria analisi anche l'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre conformemente al disposto dell'articolo 2441 c.c.

Il prezzo medio ufficiale di chiusura delle azioni nel corso dei sei mesi antecedenti la data del 2 novembre 2016 è stato pari a euro [0,0194].

Data la particolare situazione di Sintesi, per meglio comprendere l'andamento del titolo rispetto allo sviluppo societario, gli Amministratori hanno analizzato all'andamento negli ultimi 5 anni evidenziando che il titolo ha rilevato una decrescita continua ad eccezione dei mesi di novembre e dicembre 2012 in corrispondenza dell'aumento di capitale, nel quale sono stati raccolti dal mercato circa 3,4 milioni di euro, con azioni vendute a euro 0,12. Alla chiusura dell'aumento di capitale il titolo ha iniziato la sua decrescita, senza più raggiungere tale valore. Riguardo ai volumi scambiati viene evidenziato come non siano mai stati particolarmente elevati e, comunque, siano prossimi allo zero dalla metà del 2015.

Riguardo all'ultimo semestre, viene rilevato come il titolo abbia aumentato rapidamente il percorso di decrescita in occasione della comunicazione relativa all'accettazione della domanda di concordato preventivo (7 luglio 2016) passando da un valore di circa 0,020 ad un valore intorno allo 0,015 e rimanendo fino ad ora su valori simili (al 2.11.2016 il valore è pari a 0,0162).

Nel periodo seguente il deposito della domanda di concordato preventivo, il titolo non ha registrato particolari volumi di scambio registrando 4 picchi che risultano di difficile interpretazione.

Analogamente le rilevanti problematiche relative alla governance societaria registrate negli ultimi 2 mesi hanno fatto registrare un lieve aumento del volume degli scambi anch'essi di difficile interpretazione e non hanno comunque fatto registrare particolari shock.

Paragonando poi il trend del titolo Sintesi con il trend dell'indice di mercato, si osserva un disallineamento con un performance significativamente negativa.

Al fine di meglio comprendere il rapporto tra l'andamento del corso di Borsa del titolo della Società negli ultimi mesi e l'effettivo valore del capitale economico della stessa, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno presentare un'analisi di raffronto tra la quotazione del titolo Sintesi e le quotazioni di Borsa di un campione di realtà quotate (In particolare Uniland, Aion, Ciccolella) ("Campione Significativo") nel corso dei sei mesi antecedenti la dichiarazione dello stato di insolvenza e la successiva conseguente sospensione definitiva dei titoli in seguito all'ammissione delle stesse a procedure di Amministrazione Straordinaria.

Tale analisi rileva che, nonostante il perdurare di una situazione di crisi che ha reso necessario il ricorso ad una procedura di Amministrazione Straordinaria, i prezzi medi ufficiali di quotazione delle azioni del Campione Significativo nei sei mesi antecedenti la sospensione definitiva dei titoli dalle contrattazioni hanno mantenuto un andamento non rappresentativo dell'effettivo valore del capitale economico delle Società, attribuendo cioè un valore ingiustificato alla luce della certezza di perdere completamente il proprio interesse patrimoniale da parte dell'azionista.

Il titolo Sintesi invece, pur in un valore assoluto molto più basso rispetto al Campione Significativo, ha mantenuto un andamento "quasi lineare", confermando un disinteresse da parte degli azionisti che rilevano di aver già perso l'interesse patrimoniale.

Pertanto, in considerazione di quanto esposto e in particolare alla luce dell'elevato grado di comparabilità sia tra l'andamento del titolo Sintesi e quello delle azione del Campione Significativo, sia tra la situazione di Sintesi e quella in cui versano le società del Campione Significativo in merito alla dichiarazione dello stato di insolvenza delle stesse e alla mancata sospensione della quotazione dei titoli azionari, il Consiglio di Amministrazione ha reputato che il corso di Borsa degli ultimi sei mesi non sia rappresentativo dell'effettivo valore corrente della Società, di conseguenza non può considerarsi utilizzabile per contribuire alla determinazione del valore della Società stessa.

Gli Amministratori hanno pertanto ritenuto che il processo valutativo possa prescindere dal parametro relativo ai corsi di borsa, richiamato dal citato art. 2441, comma 6 del Codice Civile che non può quindi essere considerato vincolante al punto di impedire l'operazione, ove solo si consideri che l'ingresso nella compagine sociale di un nuovo investitore a sostegno della Società è presupposto essenziale per l'omologa della procedura di concordato preventivo e per il conseguente risanamento aziendale.

Gli Amministratori ritengono quindi necessario e sufficiente, al fine di soddisfare quanto richiesto dalle suddette norme, verificare che il valore della società, al termine dell'operazione di ricapitalizzazione e omologa del Concordato, abbia un valore positivo maggiore di zero e tale è ritenuta come la maggiore garanzia per gli azionisti di recuperare nel tempo il loro interesse patrimoniale.

In conclusione gli Amministratori ritengono che, in ragione di quanto esposto, la ratio dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile e dell'art. 158 del TUF sia, per definizione, soddisfatta.

Dall'effetto diluitivo conseguente alla soppressione del diritto di opzione, non si otterrebbe infatti alcuna perdita di valore delle azioni ad oggi detenute dai soci attuali, in quanto le stesse hanno un valore nullo. Contrariamente, il mantenimento di una frazione, seppur sensibilmente minore a quella attuale, del capitale sociale post aumento di capitale, determinerebbe un incremento del valore delle azioni degli attuali soci, in quanto tramite tale operazione e più in generale a seguito della omologa ed esecuzione del Concordato, il patrimonio netto della società si attesterebbe su valori positivi determinando un valore positivo delle azioni della Società.

Il Consiglio di Amministrazione, ritiene quindi che l'interesse primario della Società alla realizzazione dell'aumento di capitale giustifichi l'individuazione di un prezzo di emissione delle azioni inferiore al valore dei corsi di borsa e, tuttavia, considerate l'imprescindibilità che tale aumento di capitale riveste per l'omologa e l'esecuzione del Concordato e le potenzialità che la Società potrà esprimere una volta risanata, ritiene di non ledere le aspettative degli attuali azionisti.

In tale contesto la proposta di V11 S.r.l., quale dettagliata nel “*Contratto di Investimento*”, di sottoscrivere un aumento di capitale alla stessa riservato per massimi nominali Euro 225.000,00 ad un prezzo minimo di Euro 0,003 per azione, rendendosi inoltre disponibile a procedere, nell’ambito della Procedura di Concordato a garantire il soddisfacimento dei creditori chirografari per una percentuale almeno pari al 30%, viene ritenuta adeguata a far fronte alla situazione di crisi e a garantire la continuità aziendale.

Il prezzo proposto da V11 S.r.l. è stato pertanto ritenuto congruo per la determinazione del prezzo di emissione, che il Consiglio di Amministrazione ha individuato in minimo Euro 0,003 da imputarsi a nominale, maggiorato, di volta in volta eventualmente di un sovrapprezzo variabile al fine di consentire la piena esecuzione dell’accordo con V11.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. Lavoro svolto

Ai fini dell’espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato, per le finalità di cui al presente parere, lo statuto della Società;
- esaminato tutta la documentazione societaria fornitaci;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato la documentazione resa disponibile con riferimento al Concordato Preventivo;
- riscontrato la sussistenza del Contratto di Investimento stipulato con V11 S.r.l.;
- svolto discussioni con gli Amministratori e gli Advisor della Società al fine di comprendere la situazione della Società al momento della presentazione del Concordato Preventivo e la situazione in essere alla data della presente relazione;

- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione dei prezzi di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i prezzi di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa della Società nei sei mesi antecedenti il 2 novembre 2016;
- effettuato una selezione di operazioni aventi natura e caratteristiche simili al fine di individuare eventuali elementi di raffronto che potessero risultare utili, nelle specifiche circostanze, per le finalità dell'incarico;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a 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.

8. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, l'operazione si inquadra nell'ambito della già ricordata proposta di Concordato Preventivo ai sensi degli artt. 160 e seguenti della Legge Fallimentare, finalizzata al riequilibrio della situazione economico-patrimoniale della Società e alla ristrutturazione della posizione debitoria, anche attraverso l'Aumento di Capitale descritto.

La Relazione degli Amministratori illustra la complessiva operazione e descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

a) Determinazione del capitale economico di Sintesi

L'approccio metodologico adottato dagli Amministratori, attraverso l'applicazione del metodo patrimoniale, risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale.

Gli Amministratori hanno altresì escluso l'utilizzo di altri metodi valutativi tra cui il DCF in quanto non risultano disponibili dati prospettici di natura economico-finanziaria con cui poter determinare i flussi prospettici in quanto la presentazione del Piano di Concordato e l'attesa omologa non sono ancora avvenuti. Analogamente viene esclusa la possibilità di utilizzare il metodo dei multipli di mercato non essendo possibile determinare *comparable* di tipo *equity side* o *asset side*.

Considerata la situazione di Sintesi si ritiene di poter condividere tale impostazione.

b) Metodologia delle quotazioni di borsa

Gli Amministratori, all'esito di analisi il cui iter logico è stato ampiamente illustrato nell'ambito della Relazione, hanno ritenuto che una valutazione basata sull'andamento delle quotazioni di borsa indicato dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, non fosse rappresentativo dell'effettivo valore del capitale economico della Società.

Sotto il profilo tecnico, gli Amministratori forniscono motivazioni adeguate circa la scelta di escludere la metodologia delle quotazioni di borsa anzitutto sulla base delle peculiari caratteristiche delle azioni Sintesi e, ad ulteriore supporto delle indicazioni fornite dall'analisi delle peculiarità del titolo, gli Amministratori hanno sviluppato una analisi di raffronto tra la quotazione del titolo Sintesi e le quotazioni di borsa di un campione di società quotate nel corso dei sei mesi antecedenti la dichiarazione dello stato di insolvenza e la successiva conseguente sospensione definitiva dei titoli in seguito all'ammissione delle stesse a procedure concorsuali.

Da tale analisi è emerso che, nonostante il perdurare di una situazione di crisi che ha reso necessario il ricorso ad una procedura concorsuale, i prezzi medi ufficiali di quotazione delle azioni del campione selezionato nei sei mesi antecedenti la sospensione definitiva dei titoli hanno mantenuto un andamento non rappresentativo dell'effettivo valore del capitale economico delle Società. Secondo gli Amministratori, in situazioni quali quelle in esame, il mercato azionario sembra comunque ignorare, per carenza di strumenti interpretativi o per puro intento speculativo di brevissimo termine, la perdita del valore dell'azione conseguente a tale situazione di crisi.

Alla luce di quanto sopra, ferme restando le difficoltà intrinseche in ogni valutazione circa la significatività dei corsi di borsa, emerge che, nelle specifiche circostanze di Sintesi, la decisione degli Amministratori di escludere il riferimento ai corsi di borsa appare adeguatamente motivata e comunque accettabile.

9. 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. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

Il periodo di crisi finanziaria e di liquidità che sta attraversando la Società è inoltre tale da rendere necessaria ed imprescindibile, secondo gli Amministratori, la realizzazione dell'Operazione, che è stata proposta dagli Amministratori in assenza, allo stato attuale, di possibili operazioni alternative.

10. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura, portata e limiti del nostro lavoro come indicati nella presente relazione, riteniamo che i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione ai fini dell'Operazione di Aumento di Capitale, siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, ed esprimiamo parere favorevole sulla congruità del relativo Prezzo di Emissione.

Legnano, 18 novembre 2016

Nazareno Tiburzi



Fine Comunicato n.0114-109

Numero di Pagine: 53