



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
 Via Vittor Pisani, 25
 20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
 Telefax +39 02 67632445
 e-mail it-fmaudititaly@kpmg.it
 PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione di azioni relative all'aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98

Agli Azionisti di
 Vincenzo Zucchi S.p.A.

1 Oggetto dell'incarico e sintesi dell'operazione

In riferimento alla proposta di aumento del capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione (ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile e art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98), di Vincenzo Zucchi S.p.A. (anche "Zucchi" o la "Società"), di cui alla delibera consiliare dell'8 aprile 2016, abbiamo ricevuto dalla Società la relazione illustrativa, redatta dal Consiglio di Amministrazione di Zucchi, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, datata 8 aprile 2016 (la "Relazione").

La proposta del Consiglio di Amministrazione, come descritta nella Relazione, ha per oggetto un aumento di capitale sociale, a pagamento, dell'importo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di €10 milioni, riservato a GB Holding S.r.l. ("GBH") ovvero a una società di nuova costituzione ("NewCo") controllata da Astrance Capital S.A.S. ("Astrance"), quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile ("Aumento di Capitale Riservato").

Nella Relazione, gli Amministratori illustrano le ragioni ed il contesto in cui si inserisce l'Aumento di Capitale Riservato, riferendo che "In data 8 ottobre 2015, la Società, nell'ambito del processo di risanamento in corso (che prevedeva, inter alia, la ricerca di soggetti finanziari o industriali interessati ad investire nella Società e nel gruppo, al fine di contribuire al rafforzamento patrimoniale e finanziario di Zucchi nonché agevolare la negoziazione con le banche finanziarie), deliberava di accettare una proposta vincolante ricevuta da Astrance, concedendo un periodo di esclusiva fino alla data del deposito di un accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis della Legge Fallimentare. La proposta prevedeva, tra l'altro, che Astrance avrebbe acquisito il controllo di GBH e sottoscritto e liberato, tramite la predetta GBH o una NewCo, un aumento di capitale riservato per Euro 10 milioni".

Gli Amministratori spiegano che in tale contesto, la Società, in data 23 dicembre 2015, ha sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione del debito bancario (l'"Accordo di Ristrutturazione"), al quale hanno aderito il pool di banche finanziarie composto da Unicredit S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., nonché Astrance, GBH e Gianluigi Buffon (quale socio unico di GBH e socio di riferimento di Vincenzo Zucchi S.p.A.). L'Accordo di Ristrutturazione è stato omologato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, dal Tribunale di Busto Arsizio con provvedimento del 19 febbraio 2016, depositato in cancelleria in data 2 marzo 2016. Tale provvedimento ha esteso gli effetti dell'Accordo di Ristrutturazione (ad eccezione delle previsioni relative alla concessione delle Linee di Credito Autoliquidanti) a Banco Popolare S.C. ai sensi dell'articolo 182-septies della Legge Fallimentare.

Nella Relazione viene precisato che “L’Accordo di Ristrutturazione, ai sensi di legge, assumerà efficacia successivamente al passaggio in giudicato del decreto di omologa, ossia trascorsi quindici giorni dalla pubblicazione dello stesso presso il Registro delle Imprese (avvenuta in data 17 marzo 2016), nonché ad altre condizioni sospensive tipiche per operazioni di ristrutturazione (quali, la consegna alle banche finanziarie di alcuni documenti societari e l’inesistenza di eventi che possano avere un effetto significativo pregiudizievole sulla Società e la sua attività)”. Gli Amministratori, al riguardo, riferiscono che alla data della Relazione “la Società è in attesa della documentazione attestante il passaggio in giudicato del decreto di omologa dell’Accordo”.

Gli Amministratori spiegano che l’Aumento di Capitale Riservato è parte dell’Accordo di Ristrutturazione e “si inserisce nell’ambito del processo di risanamento, in corso di attuazione, che prevede, inter alia, un’operazione finalizzata a rafforzare le dotazioni finanziarie e patrimoniali della Società”. Essi precisano che tale aumento “è funzionale al pagamento integrale dei debiti scaduti (commerciali e non), nonché alla fattibilità complessiva del piano industriale 2015-2020 (anche il “Piano”) di cui all’Accordo di Ristrutturazione”.

La Relazione, dunque, illustra e motiva la proposta di Aumento di Capitale Riservato, nonché i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, che sarà sottoposta all’approvazione dell’Assemblea Straordinaria degli Azionisti, fissata in un’unica convocazione per il giorno 26 maggio 2016 (l’“Assemblea”).

In particolare, all’Assemblea verrà sottoposta la proposta di deliberare su “l’aumento di capitale, a pagamento, per un importo complessivo (comprensivo del sovrapprezzo) pari a Euro 10.000.000, riservato a GB Holding S.r.l. ovvero a una società di nuova costituzione (NewCo) controllata da Astrance Capital SAS, e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, comma 5, cod. civ., mediante emissione di n. 2.000.000.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale, ad un prezzo di sottoscrizione di Euro 0,005 per azione, che avranno godimento regolare, caratteristiche identiche a quelle delle altre azioni in circolazione al momento della loro emissione”.

Gli Amministratori, in considerazione del fatto che il prospettato Aumento di Capitale Riservato si inserisce nell’ambito dell’Accordo di Ristrutturazione, hanno fissato come “termine finale e di sottoscrizione” dell’aumento stesso la data del 1° luglio 2016, ciò “nel rispetto dei termini ed alle condizioni disciplinate nell’Accordo di Ristrutturazione del debito sottoscritto con le banche in data 23 dicembre 2015”.

Riguardo alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, gli Amministratori nella loro Relazione illustrano i criteri da essi utilizzati, precisando, preliminarmente, che “Il criterio di determinazione del prezzo di emissione dell’Aumento di Capitale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, commi 5 e 6, cc, riservato per un importo pari a Euro 10 milioni inclusivi di sovrapprezzo, è stato determinato sulla base della situazione patrimoniale al 30 settembre 2015 (negativa - fattispecie di cui all’art. 2447 c.c.), esistente prima dell’omologa dell’Accordo di Ristrutturazione sottoscritto con le banche finanziarie”.

Gli Amministratori, dunque, richiamano il disposto normativo di cui all’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, secondo cui il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate nei mercati regolamentati, anche dell’andamento delle quotazioni nell’ultimo semestre.

Nella Relazione, gli Amministratori spiegano che l'intero importo dell'aumento pari a €10 milioni verrà imputato a capitale sociale, tenuto conto che il prezzo di €0,005 per azione risulta essere inferiore al valore della così detta parità contabile delle azioni Zucchi già in circolazione “sussistendo, oltretutto, la fattispecie di cui all'art. 2447 c.c.”. Nella nostra qualità di società di revisione (incaricata della revisione legale dei bilanci di Vincenzo Zucchi S.p.A.), ci è stato richiesto dalla Società di esprimere il parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato a GBH o una NewCo controllata da Astrance, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98.

2 Natura e portata della presente relazione

Il presente parere ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, in ordine alle metodologie adottate dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi nell'ambito del previsto Aumento di Capitale Riservato.

Con riferimento all'Aumento di Capitale Riservato, il presente parere indica rispettivamente i criteri seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni 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 criteri.

Nell'esaminare i metodi adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato autonome valutazioni della Società e del Gruppo. Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dagli Amministratori.

Esula dalla presente relazione qualsiasi considerazione sull'operazione complessiva come riflessa nell'Accordo Ristrutturazione, nonché su quelle che compongono la stessa, nella quale si colloca l'Aumento di Capitale Riservato e rispetto al quale la nostra relazione (come già precisato) ha il solo scopo di fornire agli Azionisti, esclusi dal diritto di opzione, informazioni sulle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

3 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Direzione di Zucchi e analizzato i seguenti documenti e informazioni:

- lo statuto della Società;
- il verbale del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 8 aprile 2016;
- la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 8 aprile 2016, predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, sull'aumento di capitale sociale per un importo di nominali €10 milioni riservato a GBH o una NewCo controllata da Astrance ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, in esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione del debito sottoscritto in data 23 dicembre 2015;

- il bilancio separato di Zucchi ed il bilancio consolidato del Gruppo Zucchi per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015;
- l'Accordo di Ristrutturazione sottoscritto dalla Società e dalle banche finanziarie in data 23 dicembre 2015, la documentazione inerente l'istanza di omologa dell'Accordo depositata presso il Tribunale di Busto Arsizio, nonché il decreto di omologa del Tribunale di Busto Arsizio depositato in data 2 marzo 2016;
- il piano industriale 2015-2020 di Vincenzo Zucchi S.p.A., approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 17 dicembre 2015, e altre informazioni, anche di natura non pubblica, inerenti i dati finanziari previsionali della Società e del Gruppo;
- alcune valutazioni del capitale della Società predisposte dal Consiglio di Amministrazione sulla base del Piano, tenendo anche conto delle condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione;
- la proposta vincolante ricevuta da Astrance Capital S.A.S. in data 8 ottobre 2015, contestualmente accettata da Vincenzo Zucchi S.p.A., ad effettuare un investimento di €10 milioni tramite GB Holding S.r.l. per finanziare la ristrutturazione ed il risanamento della Società e del Gruppo, nonché la successiva integrazione del 27 novembre 2015 siglata anche da Gianluigi Buffon;
- le quotazioni e i volumi scambiati delle azioni ordinarie Zucchi sul Mercato Telematico Azionario organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A., nel corso dei dodici mesi precedenti la data del 29 marzo 2016 (data di rilevazione delle quotazioni ai fini della Relazione);
- i comunicati ufficiali della Società contenenti le informazioni previste dall'art. 114, quinto comma, del D.Lgs. 58/98;
- altri dati e informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Gli Amministratori della Società hanno inoltre attestato formalmente che, sulla base delle informazioni a loro disposizione, non sono intervenute alla data della presente relazione variazioni rilevanti, né fatti e circostanze tali da modificare in misura significativa i dati e gli elementi presi a base della nostra analisi, come sopra elencati.

4 Metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori di Zucchi indicano nella Relazione di aver proceduto nell'ambito delle indicazioni fornite dal Codice Civile e tenendo conto delle circostanze specifiche inerenti la situazione finanziaria della Società, delle finalità e dei termini dell'Accordo di Ristrutturazione e delle condizioni dell'operazione proposta sul capitale.

L'art. 2441 del Codice Civile, sesto comma, 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.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, gli Amministratori di Zucchi hanno pertanto acquisito i seguenti elementi quantitativi di riferimento:

- il valore del patrimonio netto contabile per azione come risultante dal bilancio consolidato del Gruppo Zucchi per l'esercizio al 31 dicembre 2015, che risulta negativo;
- la media aritmetica semplice e ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni Zucchi sul Mercato Telematico Azionario relativi ad un periodo di dodici mesi, nove mesi, sei mesi, tre mesi, due mesi ed un mese antecedente la data del 29 marzo 2016, che si collocano nell'intervallo compreso tra €0,0280 ed €0,0442 per azione;
- i valori risultanti da alcune stime sviluppate internamente dalla Direzione della Società con metodi di tipo reddituale, sulla base del Piano e tenendo conto delle condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione, che si collocano nell'intervallo compreso tra €0,0042 ed €0,0128 per azione.

Con riferimento alle quotazioni di Borsa, gli Amministratori nella Relazione evidenziano che il titolo Zucchi registra volumi di scambio limitati, prezzi caratterizzati da elevata volatilità senza che si identifichino correlazioni significative tra la capitalizzazione di Borsa e l'andamento dei dati finanziari della Società e del Gruppo e conseguentemente indicano di non aver considerato le quotazioni di Borsa come metodo di riferimento per la valutazione delle azioni Zucchi.

Inoltre, gli Amministratori hanno considerato che i termini della proposta dell'Aumento di Capitale Riservato sono il risultato di un lungo procedimento che, tramite la selezione dell'investitore Astrance, la definizione degli impegni da questo assunti congiuntamente all'azionista GBH e la negoziazione delle condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione con le banche finanziarie, intende ripristinare le condizioni di continuità aziendale e di prosecuzione dell'attività industriale del Gruppo nell'interesse di tutti gli Azionisti e dei creditori. L'offerta vincolante ricevuta da Astrance prevedeva, all'interno di una cornice giuridica ex art. 182-bis della Legge Fallimentare, una disponibilità a finanziare Zucchi per €10 milioni, a titolo di aumento di capitale, acquisendo una partecipazione al capitale sociale di Vincenzo Zucchi S.p.A. prossima al 90% (da determinarsi puntualmente in una fase successiva).

Tenendo debitamente in considerazione tutti gli elementi sopra indicati, il Consiglio di Amministrazione ha determinato il prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato pari a €0,005 (Euro zero virgola zerozerocinque).

Gli Amministratori informano che la diluizione in termini di quote di partecipazione degli attuali Azionisti conseguente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato è pari al 79,37% sul capitale sociale avente diritto di voto.

5

Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione, in aggiunta ai numerosi elementi di complessità collegati alla situazione patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo, nonché alle condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione, gli Amministratori evidenziano che le valutazioni reddituali da loro sviluppate utilizzano dati previsionali basati su assunzioni che presentano profili di incertezza collegati all'esito delle azioni previste per la riorganizzazione e il riposizionamento del business coerentemente con l'evoluzione delle condizioni generali di mercato.

6 Lavoro svolto

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

- esame della documentazione e delle informazioni elencate nel precedente paragrafo 3;
- lettura critica della Relazione degli Amministratori nella versione finale approvata in data 8 aprile 2016;
- esame, per le finalità di cui al presente lavoro, dello Statuto vigente della Società;
- lettura dei verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società dell'anno 2015 e 2016, fino alla data odierna;
- riscontro della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del criterio di determinazione del prezzo di emissione;
- discussione con la Direzione della Società relativamente alle analisi svolte e agli elementi considerati in sede di determinazione del prezzo di emissione delle azioni Zucchi nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato;
- riscontro della corrispondenza dei dati finanziari e dei dati di mercato utilizzati dalla Società con le fonti di riferimento;
- effettuazione di alcune analisi di sensibilità delle valutazioni proposte dagli Amministratori della Società al variare dei principali parametri di base;
- ottenimento dell'attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messici 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.

Alcuni documenti necessari al fine dello svolgimento dell'attività di verifica oggetto della presente relazione ci sono stati anticipati in bozza dalla Direzione della Società in tempi antecedenti alla data di messa a disposizione dei documenti approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 8 aprile 2016. Pertanto, le nostre attività di verifica sopra descritte sono state svolte anche su detti documenti forniti in bozza, ferme restando le verifiche svolte sulla documentazione finale come approvata dal Consiglio di Amministrazione.

7 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame 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 al servizio del suddetto aumento di capitale. Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, delle valutazioni adottate dagli Amministratori.

Si premette che i criteri adottati dagli Amministratori della Società rispondono, in termini generali, al disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile come già richiamati nella Relazione e nella precedente paragrafo 4. In aggiunta a questa premessa generale, tuttavia, è indispensabile tenere in considerazione i seguenti elementi connessi alle circostanze del caso di specie:

- il Gruppo Zucchi presenta un situazione patrimoniale e finanziaria non equilibrata; la capacità futura del Gruppo di operare in condizioni di continuità aziendale dipende dall'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione definito ai sensi dell'art 182-bis della Legge Fallimentare e delle operazioni finanziarie ad esso collegate, tra le quali l'Aumento di Capitale Riservato;
- anche se le condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione non prevedono l'azzeramento del capitale sociale esistente, il valore patrimoniale per gli Azionisti di Zucchi alla data attuale e nella fase antecedente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato e dell'Accordo medesimo risulta nullo; peraltro ricorrono per la Società le circostanze previste dall'art. 2447 del Codice Civile;
- l'Aumento di Capitale Riservato costituisce condizione risolutiva dell'Accordo di Ristrutturazione, e queste due operazioni risultano complementari e indispensabili al fine di ricostituire la dotazione patrimoniale e consentire il prosieguo dell'attività d'impresa senza le quali non sussistono presupposti di valore reddituale;
- come indicato dagli Amministratori la proposta ricevuta da Astrance è risultata essere la migliore al termine di un processo di ricerca di potenziali investitori industriali e finanziari, avviato nel mese di febbraio 2015;
- le quotazioni di borsa del titolo Zucchi sono da ritenersi non significative ai fini della determinazione del prezzo di emissione in relazione alla limitata base di capitale in circolazione e ai ridotti volumi scambiati.

Tutti gli elementi sopra richiamati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere.

8 Limiti specifici e altri aspetti di rilievo connessi all'espletamento del presente incarico

Relativamente alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, con particolare riferimento ai dati patrimoniali e finanziari della Società e del Gruppo, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- nelle relazioni di revisione da noi emesse in data 28 aprile 2016, in qualità di società incaricata della revisione legale dei bilanci, abbiamo dichiarato di non essere in grado di esprimere un giudizio sul bilancio separato di Vincenzo Zucchi S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 e sul relativo bilancio consolidato del Gruppo a tale data;

- il criterio basato sulle quotazioni di Borsa, richiamato dal Codice Civile, è di per se stesso soggetto all'andamento proprio dei mercati finanziari e può pertanto evidenziare oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale e peraltro nel caso di Zucchi non si è tenuto conto di tale criterio per le considerazioni precedentemente espresse;
- l'esistenza di incertezze con riferimento alla realizzabilità delle previsioni incluse nel Piano e nell'Accordo di Ristrutturazione;
- l'Aumento di Capitale Riservato si inserisce e fa parte dell'Accordo di Ristrutturazione la cui efficacia è correlata al passaggio in giudicato del decreto di omologa, per il quale la Società ha ricevuto documentazione probante successivamente alla data di approvazione della Relazione.

9 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e del lavoro svolto, tenuto conto della natura e portata del nostro incarico così come descritto nel presente parere, fermo restando quanto evidenziato nei precedenti paragrafi 7 e 8, riteniamo che i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Zucchi nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato.

Milano, 5 maggio 2016

KPMG S.p.A.



Stefano Azzolari
Socio