

Repertorio n. 51167

Raccolta n. 18207

VERBALE DI ASSEMBLEA STRAORDINARIA
REPUBBLICA ITALIANA

Il tredici marzo duemiladiciassette, alle ore 15,30

13/3/2017

In Milano, via Tortona n. 37.

Davanti a me Arrigo Roveda, notaio con sede in Milano, Collegio Notarile di Milano,

è presente il signor:

ABRAMO GALANTE, nato a Beirut - Libano il 20 aprile 1963, domiciliato a Milano (MI), via Tortona n. 37, quale presidente del consiglio di amministrazione della

"DIGITAL BROS S.P.A."

con sede in Milano (MI), via Tortona n. 37, col capitale sociale di euro 5.964.334,80, sottoscritto e versato per euro 5.644.334,80, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale 09554160151 - Partita Iva 09554160151, società di nazionalità italiana, della cui identità personale sono certo, il quale assume la presidenza dell'assemblea convocata per oggi, in questo luogo ed alle ore 15,30, ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale, e affida a me notaio, a' sensi dell'articolo 15 dello statuto sociale, la redazione del verbale.

Aderendo alla richiesta fattami dò atto di quanto segue:

Il presidente porta a conoscenza che:

- le date di convocazione dell'assemblea sono state comunicate alla Borsa Italiana ed a Consob e la documentazione prescritta è stata depositata nei termini;

- nessun rilievo al riguardo è pervenuto da parte degli uffici della Borsa e di Consob;

- la documentazione relativa all'assemblea è rimasta depositata presso la sede sociale ed è stata resa consultabile sul sito internet della società a disposizione dei richiedenti nei termini di legge; essa è stata inoltre inviata a coloro che l'hanno richiesta.

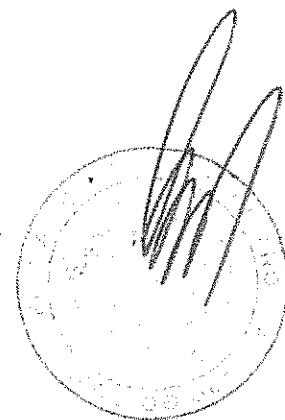
Tale documentazione verrà allegata in originale al verbale come parte integrante e sostanziale dello stesso (Allegato "A").

Informa che l'assemblea straordinaria dei soci è stata regolarmente convocata per oggi in unica convocazione, in questo luogo, alle ore 15,30, a norma di legge e di statuto, come da avviso pubblicato sul sito internet della società e reso pubblico con le altre modalità previste dalle applicabili disposizioni e per estratto sul quotidiano Italia Oggi dell'8 febbraio 2017 con il seguente unico punto all'ordine del giorno:

Proposta di aumento del capitale sociale, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, commi 4, 5 e 6, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da liberarsi mediante conferimento in natura.

Comunica che non sono state presentate da parte degli azionisti richieste di integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea, ai sensi e nei termini di cui all'articolo 126-bis del testo unico della finanza e che non sono state poste alla società, prima dell'odierna assemblea, domande per iscritto sulle

Registrato a MILANO 6
AGENZIA delle ENTRATE
il 14/3/2017
al N. 9154
€ 356,00



materie all'ordine del giorno con le modalità indicate nell'avviso di convocazione.

Comunica che sono presenti, oltre ad esso, i consiglieri signori:

- Raffaele Galante
- Davide Galante
- Guido Guetta
- Lidia Florean
- Elena Morini
- Stefano Salbe
- Bruno Soresina
- Dario Treves

nonchè i sindaci effettivi:

Paolo Villa, presidente del Collegio Sindacale,

Emanuela Conti

- Simone Luigi Dalledonne

Comunica inoltre, che:

- le comunicazioni emesse dagli intermediari autorizzati ai fini dell'intervento alla presente assemblea sono state rilasciate ai sensi delle vigenti disposizioni;
- i lavori della riunione si svolgeranno anche in conformità all'apposito regolamento adottato dall'assemblea ordinaria del 6 settembre 2000, documento che, presente nel sito della società, è a disposizione degli azionisti;
- è stata verificata la rispondenza delle deleghe degli intervenuti, a norma dell'art. 2372 del Codice Civile e dell'art. 11 dello statuto sociale, dall'ufficio assembleare a tal fine autorizzato;
- all'assemblea sono intervenuti, all'apertura della riunione, n. 64 azionisti, rappresentanti, in proprio e per delega, n. 10.564.853 azioni ordinarie, pari al 74,81% delle n. 14.110.837.= azioni constituenti il capitale sociale sottoscritto e che la società alla data odierna non detiene azioni proprie.

Si riserva di fornire nel corso dell'assemblea, prima di ciascuna votazione, i dati aggiornati sulle presenze e dichiara che l'assemblea, regolarmente convocata, è validamente costituita nei termini di legge e di statuto e può quindi deliberare sugli argomenti posti all'ordine del giorno.

Comunica che, per far fronte alle esigenze tecniche ed organizzative dei lavori, assistono all'assemblea alcuni dipendenti e collaboratori della società e che è stato consentito ad esperti, giornalisti qualificati ed a rappresentanti della società di revisione di assistere all'odierna assemblea.

Dichiara inoltre:

- che il capitale sociale è di euro 5.964.334,80 di cui sottoscritto euro 5.644.334,80 suddiviso in n. 14.110.837 azioni ordinarie da nominali 0,4 euro ciascuna;
- che le azioni della società sono ammesse alle negoziazioni presso Borsa Italiana S.p.a. segmento Star;
- che il numero degli azionisti, in base all'ultima rilevazione al 2 marzo 2017 è pari a 2399;
- che i dati dei partecipanti alla Assemblea vengono raccolti e trattati dalla Società esclusivamente ai fini dell'esecuzione degli adempimenti assembleari e societari obbligatori, ai sensi del codice in materia di privacy;
- che non si è a conoscenza dell'esistenza di patti parasociali ex art 122 del Testo Unico aventi per oggetto azioni della società.

Invita gli azionisti presenti a comunicarne l'eventuale esistenza.

Prende atto che nessuno dei presenti interviene.

Dichiara inoltre:

- che la società si qualifica come PMI ai sensi del Testo Unico della Finanza pertanto alla data del 2 marzo 2017 i soggetti che partecipano, direttamente o indirettamente, in misura superiore al 5% del capitale sociale secondo le risultanze del libro dei soci, integrate dalle comunicazioni ricevute e da altre informazioni a disposizione, sono i seguenti:

- Abramo Galante n. 4.904.307 azioni
pari al 34,76 % del capitale sociale

- Raffaele Galante n. 4.678.736 azioni
pari al 33,16% del capitale sociale

- che la Società, come già ricordato, alla data odierna non possiede azioni proprie;

- che saranno allegati al verbale dell'assemblea come parte integrante e sostanziale dello stesso e saranno a disposizione degli intervenuti:

* l'elenco nominativo dei partecipanti all'assemblea, in proprio o per delega, con l'indicazione del numero delle azioni per le quali è stata effettuata la comunicazione da parte dell'intermediario all'emittente ai sensi dell'articolo 83-sexies del Testo Unico della Finanza;

* l'elenco dei nominativi dei soggetti che hanno espresso voto favorevole, voto contrario o si sono astenuti o dichiarati non votanti (o si sono allontanati prima di una votazione) (allegato "B");

- che sarà altresì inserita nel verbale dell'assemblea la sintesi degli interventi con l'indicazione nominativa degli intervenuti, le risposte fornite e le eventuali dichiarazioni a commento.

Richiede formalmente che i partecipanti all'assemblea odierna dichiarino l'eventuale loro carenza di legittimazione al voto ai sensi di legge.

Nessuno intervenendo chiede a me notaio di verbalizzare che nessuno ha dichiarato l'esistenza di carenza di legittimazione al voto.

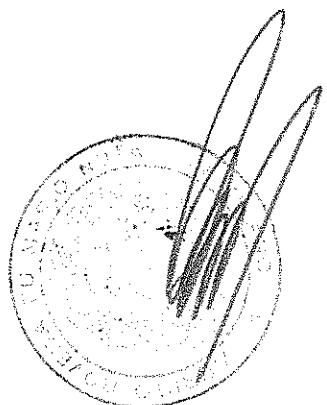
Il Presidente passa quindi allo svolgimento ed alla trattazione dell'unico punto posto all'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria:

"Proposta di aumento del capitale sociale, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, commi 4, 5 e 6, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da liberarsi mediante conferimento in natura."

Come da prassi in considerazione del fatto che a tutti gli intervenuti sono state messe a disposizione le relative relazioni del consiglio di amministrazione sul punto all'ordine del giorno oltre alla relazione redatta ai sensi dell'articolo 2343 - ter c.c. dal dott. Gianluca Marini esperto indipendente, al parere di congruità della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A e che tali documenti sono stati depositati ai sensi di legge, propone di omettere la lettura della documentazione e di procedere con la discussione.

Mette quindi ai voti la proposta per alzata di mano e comunica che sono presenti n. 64 azionisti, portatori di n. 10.564.853 azioni ordinarie in proprio e per delega, pari al 74,81% del capitale sociale.

La proposta sopra formulata, messa ai voti, per alzata di mano, viene approvata all'unanimità.



Il Presidente dà quindi lettura della seguente proposta di deliberazione prima di passare alla discussione:

"L'assemblea straordinaria di Digital Bros S.p.A.

- esaminata e discussa la proposta di aumento del capitale sociale, mediante conferimento di partecipazione sociale con conseguente esclusione del diritto di opzione;

- esaminata la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione;

- preso atto della valutazione redatta ai sensi degli articoli 2440 e 2343-ter, comma secondo, lettera b), del codice civile dallo Studio Associato Legale e Tributario - BDO nella persona del dott. Gianluca Marini quale esperto indipendente;

- visto il parere di congruità rilasciato dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A.,

delibera

A) di aumentare il capitale sociale, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 4, 5 e 6, del codice civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da sottoscrivere e liberarsi da parte dei signori Stefano Casillo e Marco Massarutto, mediante conferimento per ciascuno di essi di una quota di partecipazione del valore nominale di euro 1.833,00 del capitale sociale della "KUNOS SIMULAZIONI S.R.L.", con sede in Campagnano di Roma, via Mola Maggiorana n. 4/6, col capitale sociale di euro 10.000,00, versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale 12417031007.

Gli effetti dell'atto di sottoscrizione e conferimento si produrranno a decorrere dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese, previa iscrizione della presente delibera di aumento del capitale sociale della società nel Registro delle Imprese competente ai sensi dell'art. 2436 c.c.;

B) di fissare al 30 aprile 2017 il termine ultimo per la sottoscrizione del capitale;

C) di dare mandato ai legali rappresentanti della società, disgiuntamente tra loro, di procedere alla stipula del suindicato atto di conferimento in conformità a quanto sopra deliberato, sottoscrivendo tutti i necessari ed opportuni patti, clausole e condizioni;

D) per l'effetto di quanto sopra deliberato al punto A, di modificare l'articolo 6 dello Statuto sociale con l'inserimento, del seguente nuovo comma:

"Comma 3

L'Assemblea straordinaria del 13 marzo 2017 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 4, 5 e 6, del codice civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da sottoscrivere e liberarsi da parte dei signori Stefano Casillo e Marco Massarutto, mediante conferimento per ciascuno di essi di una quota di partecipazione del valore nominale di euro 1.833,00 del capitale sociale della "KUNOS SIMULAZIONI S.R.L.", con sede in Campagnano di Roma, via Mola Maggiorana n. 4/6, col capitale sociale di euro

10.000,00, versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale 12417031007.

Gli effetti dell'atto di sottoscrizione e conferimento si produrranno a decorrere dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese, previa iscrizione della presente delibera di aumento del capitale sociale della società nel Registro delle Imprese competente ai sensi dell'art. 2436 c.c.; di fissare al 30 aprile 2017 il termine ultimo per la sottoscrizione del capitale."

Il Presidente apre la discussione sul primo argomento all'ordine del giorno ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Si riserva di rispondere sulle domande formulate dagli azionisti alla fine degli interventi.

Nessuno interviene.

Terminata la discussione e comunicando che sono presenti n. 64 azionisti, portatori di n. 10.564.853 azioni ordinarie in proprio e per delega, pari al 74,81% del capitale sociale, il Presidente propone di mettere ai voti la proposta di deliberazione per alzata di mano.

La proposta viene approvata all'unanimità.

Dopo di che, null'altro essendovi da deliberare e nessuno chiedendo la parola il Presidente dichiara sciolta la riunione alle ore 15,45.

Si allega sotto "C" il testo aggiornato dello statuto sociale quale risulta a seguito della delibera come sopra adottata.

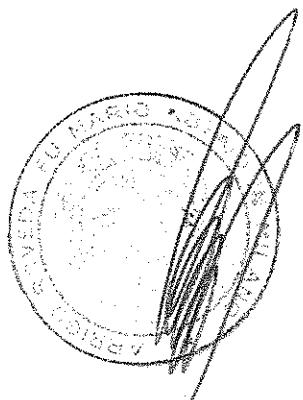
La parte mi dispensa dalla lettura di quanto allegato.

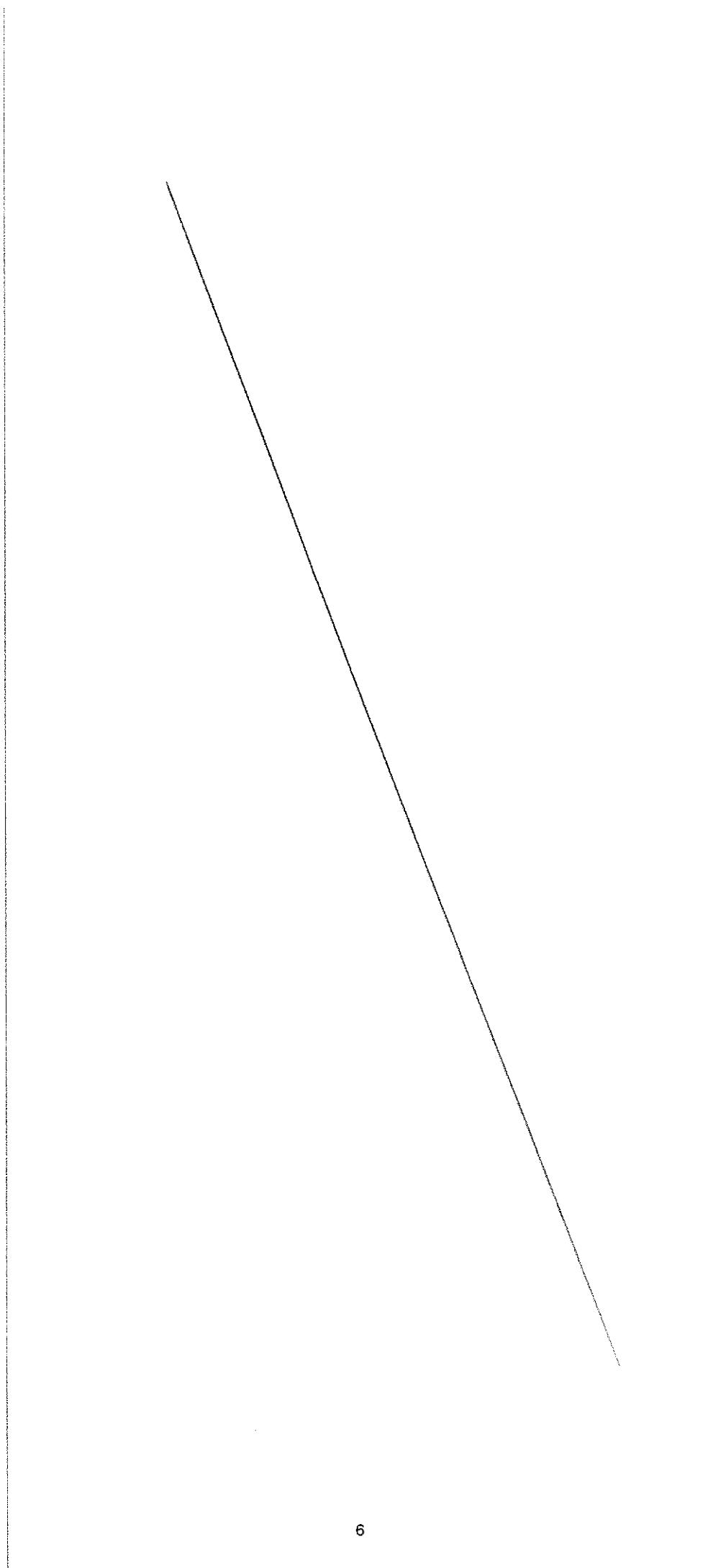
Atto

scritto in parte da me ed in parte scritto con sistema elettronico da persona di mia fiducia su tre fogli di cui occupa le prime undici facciate e parte della dodicesima, da me letto alla parte e sottoscritto alle ore 16,00.

ABRAMO GALANTE

ARRIGO ROVEDA Sigillo





Allegato "A"

Alla raccolta n. 18.207

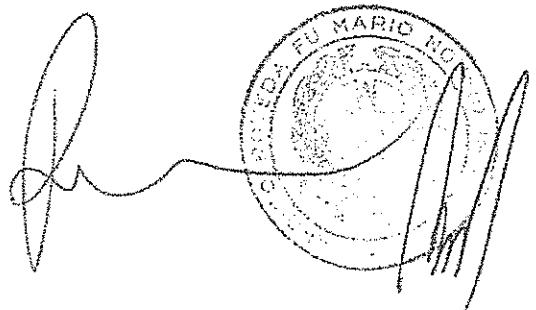
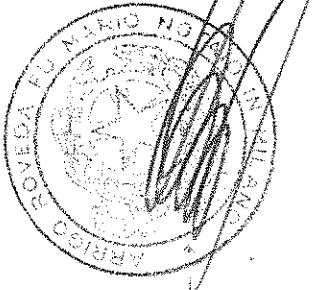
Digital Bros

digital entertainment

Assemblea Straordinaria degli Azionisti

13 marzo 2017 (unica convocazione) ore 15.30

Relazione illustrativa degli Amministratori sull'unico punto all'Ordine del Giorno dell'Assemblea Straordinaria predisposta ai sensi dell' art. 2441, sesto comma, codice civile e dell' art. 125-ter del D.lgs n. 58/1998, come successivamente modificato ed integrato, e ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti ed in conformità degli schemi n. 2 e n. 3 dell'allegato 3A.



Signori Azionisti,

la presente relazione viene resa ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, codice civile e dell'articolo 125-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 come successivamente modificato ed integrato (il "TUF") in conformità all'Allegato 3A, schemi n. 2 e n. 3, al Regolamento Emittenti.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PREDISPOSTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 70 DEL REGOLAMENTO CONSOB 11971/99, E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI ("REGOLAMENTO EMITTENTI")

Premessa

Signori Azionisti,

la presente relazione, redatta ai sensi dell'articolo 70 del Regolamento Emittenti ed, in particolare, conformemente all'Allegato 3A, schemi n. 2 e n. 3, dello stesso, è finalizzata a fornire le necessarie informazioni sulla proposta di cui all'unico punto all'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria degli azionisti di Digital Bros S.p.A. ("Digital Bros" o la "Società") convocata per il giorno 13 marzo 2017 alle ore 15.30 presso la sede legale, per deliberare sul seguente argomento:

"Proposta di aumento del capitale sociale, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, commi 4, 5 e 6, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da liberarsi mediante conferimento in natura."

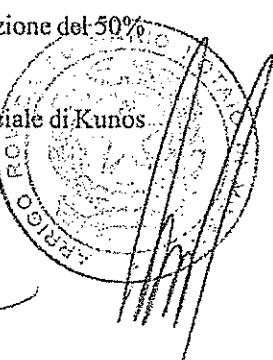
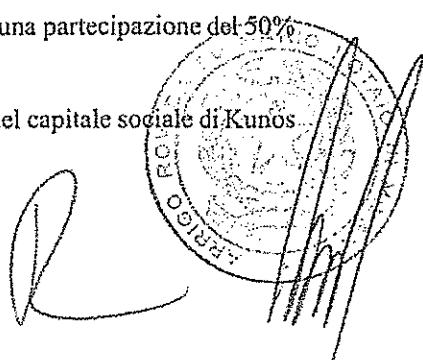
1. Motivazioni e Destinazione dell'Aumento di Capitale

La proposta di aumento del capitale sociale sottoposta alla Vostra approvazione si inquadra in una più ampia operazione diretta all'acquisizione, da parte di Digital Bros, della totalità della partecipazione rappresentanti il capitale di Kunos Simulazioni S.r.l. con sede legale con sede in Formello (Roma) Via degli Olmetti n.39/b, iscritta al registro imprese di Roma codice fiscale 12417031007 ("Kunos"). La Kunos detiene i diritti di proprietà intellettuale sul videogioco Assetto Corsa per le piattaforme PC, PS4 e Xbox One ed ha ceduto la distribuzione delle versioni per console alla 505 Games S.p.A.

L'acquisizione ha una valenza industriale per la Società e il suo gruppo e persegue l'obiettivo di rafforzare il disegno strategico di acquisizione di proprietà intellettuale nel settore videoludico.

Il contratto di investimento (l'"Accordo") prevede l'acquisizione da parte di Digital Bros del 100% del capitale di Kunos dai venditori sigg. Casillo Stefano e Massarutto Marco (entrambi titolari di una partecipazione del 50% di Kunos). In particolare l'Accordo prevede:

l'acquisto da parte di Digital Bros di una partecipazione rappresentativa del 63,34% del capitale sociale di Kunos a fronte di un corrispettivo per cassa pari ad euro 2.750.000,00;



Stefano Casillo

il conferimento in Digital Bros da parte di Massarutto Marco e Casillo Stefano della residua partecipazione pari al 36,66% del capitale sociale di Kunos (la "Partecipazione Oggetto di Conferimento") a fronte di una valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento pari ad euro 1.591.500,00 (il "Conferimento" o il "Valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento").

Il Conferimento, congiuntamente con la compravendita di cui al punto (i) che precede, costituisce nel complesso l'"Operazione".

In relazione al Conferimento è previsto che all'assemblea dei soci di Digital Bros venga sottoposto un aumento di capitale ("Aumento di Capitale") con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, comma quarto, del codice civile riservato a Massarutto Marco e Casillo Stefano in via paritetica affinché questi possano liberarlo mediante conferimento in natura della Partecipazione Oggetto di Conferimento per un valore pari ad euro 1.591.500,00 da imputarsi come segue: quanto ad euro 60.000,00 a capitale sociale, e quanto ad euro 1.531.500,00 a sovrapprezzo, con conseguente aumento del capitale sociale della Società per euro 60.000,00 ed emissione di n.150.000 azioni ordinarie della stessa categoria di quelle già in circolazione ed aventi i medesimi diritti.

A conclusione del Conferimento, Massarutto Marco e Casillo Stefano verranno a detenere, ciascuno, una partecipazione pari a circa lo 0,5% del capitale sociale della Società.

L'Accordo prevede infine che Massarutto Marco e Casillo Stefano sottoscrivano un ulteriore impegno di collaborazione con la Kunos verso un corrispettivo ciascuno avente un costo per la Kunos di €120.000 annui e un compenso variabile pari a circa il 10% dei ricavi netti legati ai risultati delle attività della Kunos esclusivamente collegate ad Assetto Corsa.

L'Accordo è sospensivamente condizionato all'ultimazione dell'attività di due diligence e che la Digital Bros abbia adottato le necessarie delibere ai sensi di legge.

2. Ragioni dell'Operazione, benefici attesi e riflessi sui programmi gestionali dell'Emittente

L'Operazione rientra in una strategia di crescita del gruppo quale editore e sviluppatore di giochi in grado di riscuotere successo a livello mondiale e di essere sempre pronto a soddisfare le richieste di un pubblico sempre più esigente. L'acquisizione permette il controllo della proprietà intellettuale Assetto Corsa e la possibilità per il Gruppo di investire sui futuri sviluppi di nuove versioni del Assetto Corsa beneficiando di un marchio estremamente ben posizionato, e conosciuto, nel mercato mondiale dei videogiochi. Il fatto che il Gruppo detenga già i diritti di edizione di Assetto Corsa per le versioni console comporta altresì delle sinergie in tema di posizionamento del marchio ed ottimizzazione degli investimenti pubblicitari nel momento in cui i diritti vengano ad essere detenuti interamente dal Gruppo.

La scelta di procedere ad un aumento di capitale mediante conferimento in natura è dettata, *inter alia*, dalla considerazione del fatto che siffatta struttura limita l'esborso per cassa per Digital Bros nel contesto dell'Operazione.

Infine, avendo riguardo ai riflessi dell'Operazione sui programmi gestionali della Società, si prevede che l'acquisizione non influenzerà significativamente i dati previsionali del Gruppo già diffusi in precedenza.

3. Indicazione del valore attribuito ai beni oggetto del conferimento contenuto nella relazione di stima ex articolo 2440 cod.civ.

Il consiglio di amministrazione, nel determinare i termini del conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento, ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale della Società e l'interesse degli azionisti a fronte dell'esclusione del loro diritto di opzione. Sono stati identificati pertanto i criteri di determinazione del valore economico del capitale sia di Kunos che della Società generalmente applicati in operazioni di analoga natura compatibilmente con gli elementi caratteristici della società oggetto di valutazione.

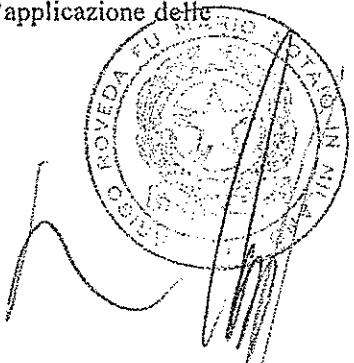
I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi previsionali ragionevolmente ipotizzabili, senza tenere conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato conosciute. Tali valori non riflettono le possibili sinergie che potrebbero derivare dall'Operazione.

3.1 Criteri di stima adottati

La scelta dei criteri da applicare per la valutazione economica del capitale delle società è diretta funzione delle caratteristiche dell'entità oggetto di stima e degli obiettivi della stima stessa. In particolare, i criteri prescelti sono ritenuti idonei a cogliere gli elementi su cui si fonda il valore economico del capitale della società considerata. Il tutto, peraltro, non può prescindere dai criteri di stima che trovano generale accettazione nella prassi operativa e diffusa condivisione in dottrina ed ancora prima, ovviamente, dai criteri previsti dalla normativa vigente.

Tutto ciò premesso si è ritenuto di procedere alla valutazione della Kunos attraverso l'applicazione delle metodologie di cui al paragrafo 3.2.

3.2 Valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento



Il consiglio di amministrazione ha condotto le necessarie analisi e valutazione volte ad accertare la congruità del valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento rispetto al corrispondente incremento del capitale sociale della Società. Ad esito di dette analisi e valutazioni il consiglio di amministrazione ha ritenuto congruo il valore DI complessivi euro 1.591.500,00 per l'acquisizione della Partecipazione Oggetto di Conferimento.

Per la verifica di tali valori si è fatto riferimento alla valutazione di Kunos effettuata dall'esperto indipendente che ha applicato come metodo principale il metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri (DCF).

Il *Discounted Cash Flows* (DCF) è un metodo di natura finanziaria, che individua nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della sua valutazione. La caratteristica principale della metodologia finanziaria consiste nel rispetto del principio della teoria del valore tramite l'apprezzamento della capacità di generazione di flussi di cassa, del profilo di rischio degli stessi, nonché della loro distribuzione nel tempo.

Il valore del capitale economico di un'azienda è pari alla somma delle seguenti componenti:

- (i) il valore operativo o *Enterprise Value*, determinato sulla base dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (wacc);
- (ii) il valore di mercato di eventuali surplus asset non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati, per eventuali specifiche ragioni metodologiche, nei flussi di cassa operativi;
- (iii) la posizione finanziaria netta dell'azienda determinata con riferimento alla data di valutazione.

Per quanto concerne la determinazione del valore operativo, la stima dei flussi di cassa operativi prospettici richiede un'analisi puntuale per l'orizzonte temporale prevedibile ed una stima del valore futuro dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita.

Al fine di stimare il valore del capitale economico, si dovrebbero sommare al valore operativo la posizione finanziaria netta e il valore di mercato di eventuale surplus asset, secondo la seguente relazione:

$$W_e = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1 + wacc)^i} + \frac{TV}{(1 + wacc)^n} + PFN + ACC$$

dove:

W_e = valore del capitale economico dell'azienda;

FCFF = flussi di cassa operativi (*Free Cash Flows to the Firm*);

n = orizzonte di proiezione esplicita;

wacc = *weighted average cost of capital*, o costo medio ponderato del capitale;
TV = *terminal value* o valore residuo;
PFN = posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione;
ACC = valore delle attività accessorie o *surplus asset*.

La valutazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento è stata condotta sulla base di documentazione messa a disposizione da Kunos e, in particolare:

- *Business plan* per gli anni 2017-2021 della KUNOS;
- Accordo preliminare tra Digital Bros S.p.A. ed i soci della KUNOS;
- Situazione economica-patrimoniale della KUNOS alla data del 31 dicembre 2016;
- Bilancio d'esercizio della KUNOS al 31.12.2014;
- Bilancio d'esercizio della KUNOS al 31.12.2015;
- Visura CCIAA di Roma del 13 gennaio 2017;
- Atto costitutivo della KUNOS.

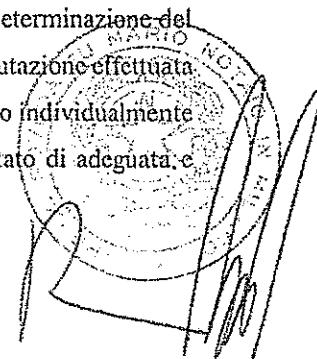
La valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità gestionale di Kunos, anche da un punto di vista finanziario, non tenendo conto di eventuali sinergie derivanti dall'integrazione con il gruppo Digital Bros.

3.3 *Conclusioni*

Il consiglio di amministrazione di Digital Bros sulla base della valutazione dell'esperto indipendente, e della documentazione esaminata, ha attribuito un valore di euro 2.082.528 in relazione alla Partecipazione Oggetto di Conferimento, il quale è superiore ad euro 1.591.500,00 (ossia al Valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento ai fini della liberazione dell'Aumento di Capitale).

3.4 *Valore equo risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente*

La Società si è avvalsa della disciplina di cui all'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del codice civile il quale, in particolare, ai fini della valutazione dei beni oggetto di conferimento prevede la possibilità di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti ad opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, nonché dotato di adeguata e comprovata professionalità.



Al fine di procedere alla valutazione del 36,66% di Kunos le parti hanno nominato, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2440 e 2343 ter comma 2 lett. b), lo Studio Associato Legale e Tributario – BDO esperto indipendente nella persona del dott. Gianluca Marini (l’“Esperto Indipendente”).

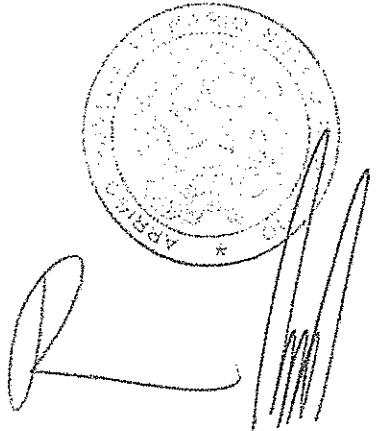
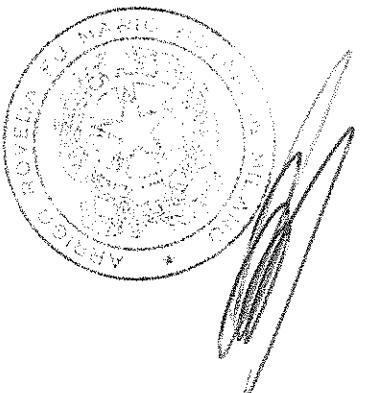
Di seguito si riportano le Conclusioni dell’Esperto Indipendente:

“Sulla base del lavoro svolto precedentemente descritto e ai sensi dell’art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del codice civile, è stato stimato il valore equo della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS oggetto di Conferimento.

La data di riferimento della stima è il 31 dicembre 2016. Il Valore Equo della suddetta partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS è stimato, con riferimento alla data del 31 dicembre 2016, in Euro 2.000.000 (valore arrotondato).

Tutto ciò premesso, il valore della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS oggetto di Conferimento rappresenta il limite massimo per stabilire l'aumento del capitale sociale di DB e di un eventuale sovrapprezzo delle azioni emesse a fronte dell'apporto”

La relazione dell’Esperto Indipendente è disponibile presso la sede sociale e pubblicata sul sito internet dell’Emittente all’indirizzo www.digitalbros.com



3.5 Congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'Aumento di Capitale a servizio del Conferimento

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni sia determinato dagli Amministratori *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell’andamento delle quotazioni dell’ultimo semestre”*.

Gli amministratori, in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione e dell'aumento di capitale al servizio della stessa, hanno deliberato di proporre all'Assemblea che il prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale a servizio del Conferimento sia pari al prezzo di borsa rilevato nei sei mesi antecedenti la delibera del consiglio di amministrazione del 20 gennaio 2017 che ha approvato l'Operazione. Più in particolare gli amministratori hanno determinato il prezzo di emissione identificando un metodo principale sottoposto a controllo attraverso l'applicazione di criteri finanziari.

Metodologia principale: valori di borsa

Il metodo delle quotazioni di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore del capitale economico. Tale criterio ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

Nelle specifiche circostanze il consiglio di amministrazione ha ritenuto che la media aritmetica dei prezzi di riferimento delle azioni Digital Bros registrati sul mercato telematico azionario segmento STAR nei sei mesi antecedenti la delibera del consiglio di amministrazione che ha approvato l'Operazione, e pari ad Euro 10,61, sia da considerarsi rappresentativa del valore del capitale economico della Società.

Metodologia di controllo; Flussi di cassa operativi scontati (Unlevered Discounted Cash Flow).

Ai fini della determinazione del valore economico della Società è stato utilizzato, quale metodo di controllo, il metodo finanziario nella versione *unlevered discounted cash flow* (“DCF”).

Secondo il metodo DCF il valore economico di un'azienda è rappresentato dalla somma algebrica dei seguenti elementi, al netto della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione:

1. valore operativo, pari al valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda scomposto in due parti stimate autonomamente:
 - (i) valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda in un arco di tempo definito (periodo di proiezione esplicita);

(ii) valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita (terminal value);

2. valore delle attività accessorie non strumentali alla data di riferimento o surplus assets.

In ragione di quanto precede il valore del capitale economico di un'azienda viene, quindi, determinato sulla base della seguente formula, dove:

- W: valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;

- F(t): flussi finanziari unlevered per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita;

- F(tv): valore residuo dell'attività operativa del complesso aziendale al termine del periodo di proiezione esplicita;

- WACC: costo medio ponderato del capitale investito;

- SA : fair value dei surplus assets;

- L: consistenza della posizione finanziaria netta alla data di riferimento.

La scelta del DCF come metodologia di controllo è motivata dalla fase di espansione internazionale del Gruppo, che si rispecchia in significativi investimenti e crescita economica lungo il piano strategico triennale della Società.

Si riportano di seguito le principali assunzioni utilizzate al fine di determinare il valore economico di Digital Bros:

(i) la valutazione è stata effettuata sulla base del piano triennale approvato dal consiglio di amministrazione per il periodo 2017-2019;

(ii) al fine di attualizzare i flussi unlevered prospettici della società è stato adottato un costo medio ponderato del capitale investito (WACC) pari al 11,9%, calcolato sulla base degli attuali parametri di mercato e del profilo di rischio relativi al settore dei videogiochi e dell'entertainment. Tale tasso corrisponde al costo del capitale unlevered della Società in quanto la struttura finanziaria del Gruppo è costituita principalmente da disponibilità liquide. Il WACC ipotizzato incorpora uno specifico risk premium per la remunerazione dei rischi derivanti dall'implementazione del piano triennale (che prevede una significativa crescita del portafoglio prodotti e della marginalità);

(iii) il tasso di crescita per la stima del terminal value è stato assunto in misura pari al 2%;

(iv) il flusso di cassa terminale è stato stimato sulla base delle seguenti ipotesi:

1) EBIT dell'ultimo anno di piano in quanto ritenuto rappresentativo di una situazione reddituale a regime

2) uguaglianza tra ammortamenti e investimenti

3) CCN e investimenti operativi costanti. Non si è proceduto ad una stima del valore della business unit *Distribuzione Italia* in quanto si ritiene che le prospettive di tale area di business, oltre il periodo esplicito del piano triennale, siano di difficile previsione;

(v) l'*enterprise value* è stato rettificato per tenere conto:

- della posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 dicembre 2016;
- del valore delle partecipazioni non consolidate detenute, valutate al costo storico rettificato all'equity pro-quota, ove applicabile, agli ultimi valori di mercato;
- del valore dei fondi di trattamento di fine rapporto del personale (TFR).

Tali valutazioni hanno portato ad individuare un prezzo per azione compreso tra €9,84 e € 11,70. Si evidenzia che il prezzo per azione riveniente dall'applicazione del metodo principale delle quotazioni di borsa è ricompreso all'interno di tale *range* e pertanto si ritiene che il metodo principale sia suffragato dal metodo di controllo.

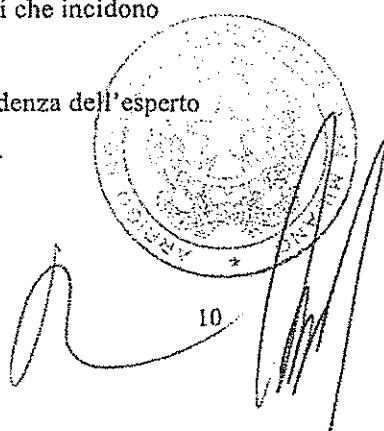
4. Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento e del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'Aumento di Capitale

A seguito dell'Aumento di Capitale, la Società emetterà n. 150.000 nuove azioni ordinarie della medesima categoria di quelle già in circolazione che avranno godimento regolare (salvo quanto infra descritto in merito alle verifiche richieste dall'art. 2343-quater del codice civile) per un controvalore complessivo pari al Valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento.

Il prezzo di emissione delle nuove emittente azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale è pari ad euro 10,61 ciascuna di cui euro 10,21 di sovrapprezzo

Ai sensi dell'art. 2343-quater, comma quarto, del codice civile, le nuove azioni Digital Bros sono inalienabili e devono restare depositate presso la Società fino all'iscrizione della dichiarazione degli amministratori contenente le seguenti informazioni:

- la descrizione dei beni o dei crediti conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, comma primo, del codice civile;
- il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera b); e
- la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'art. 2343-ter, comma secondo, lettera b), del codice civile.



Ai sensi dell'art. 2343-quater, comma primo, del codice civile le verifiche utili al rilascio della dichiarazione di cui sopra dovranno essere poste in essere nel termine di trenta giorni dalla data di esecuzione del Conferimento.

Si segnala inoltre che ai sensi dell'art. 2440, comma sesto, del codice civile, nel termine di trenta giorni dalla data di esecuzione del Conferimento (ovvero, se successiva, entro trenta giorni dalla data di iscrizione della deliberazione di Aumento di Capitale al Registro delle Imprese competente) i soci che rappresentano almeno il ventesimo del capitale sociale dell'Emittente possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del codice civile. Detta richiesta non ha effetto laddove gli amministratori, ad esito della verifica di cui all'articolo 2343-quater, comma primo, procedano ai sensi dell'articolo 2343-quater, comma secondo, del codice civile.

5. Riflessi tributari dell'Operazione sulla Società

Il Conferimento non produrrà l'emersione di redditi imponibili ai fini delle imposte sui redditi in capo alla Società. Sotto il profilo tributario detta operazione potrà assumere rilevanza solo ai fini delle imposte dirette per i soggetti conferenti.

6. Indicazione della Compagine azionaria della Società a seguito dell'aumento di capitale in natura ed effetti di tale operazione sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art 122 TUF aventi ad oggetto azioni della Società.

A seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, Stefano Casillo e Marco Massarutto verranno a detenere una partecipazione ciascuno pari a circa il 0,5% del capitale sociale post-Aumento di Capitale della Società.

Sulla base delle informazioni pubbliche disponibili, gli azionisti di Digital Bros che, successivamente all'Aumento di Capitale, deterranno una partecipazione superiore al 5% del relativo capitale saranno Abramo Galante (34,39%) e Raffaele Galante (32,81%); a seguito dell'Aumento di Capitale il mercato (inteso come ciascun azionista con una partecipazione inferiore al 5%) deterrà complessivamente il 32,80% del capitale sociale della Società.

Alla data della presente relazione non sono stati comunicati patti parasociali.

7. Adempimenti e tempistica

In data odierna il consiglio di amministrazione ha trasmesso la presente relazione alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A affinché possa provvedere ad emettere, a norma dell'art. 158 del D.Lgs. 58/1998, il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni.

Si ricorda che ai sensi dell'articolo 2343 ter, comma 2, lett. b) in data odierna il perito indipendente Studio Associato Legale e Tributario – BDO, nella persona del dott. Gianluca Marini, incaricato dalle parti ha emesso la relazione contenente le descrizioni della partecipazione conferita e l'attestazione che il valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti. In data odierna la presente relazione è stata inviata comunque anche all'esperto.

Il parere della società di revisione e la relazione di stima redatta dall'esperto saranno depositate nei termini di legge.

Si prevede di procedere, entro il 30 aprile 2017, alla sottoscrizione dell'atto di conferimento della Partecipazione.

Si segnala inoltre che non sussiste l'obbligo di pubblicare il documento informativo di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emissenti, non trattandosi di un'operazione "significativa" di aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, secondo i criteri nell'Allegato 3B del Regolamento Emissenti.

8. Modifiche all'Art. 6 dello Statuto Sociale

In conseguenza della proposta di delibera che si sottopone alla Vostra approvazione, sarà necessario integrare l'Art. 6 dello Statuto Sociale con l'inserimento di una clausola relativa alla deliberazione assembleare di aumento di capitale la cui proposta è oggetto della presente Relazione.

La modifica non comporta il diritto di recesso previsto dalle normative vigenti o dallo statuto. Di seguito si riporta il testo del comma dell'Art. 6 dello Statuto sociale vigente a confronto con il testo di cui si propone l'adozione.

Testo vigente	Testo proposto
CAPITALE Articolo 6) [omissis]	CAPITALE Articolo 6) [invariato/omissis] <i>L'Assemblea straordinaria del 13 marzo 2017 ha deliberato di aumentare il capitale sociale ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma</i>

4, 5 e 6, del codice civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da sottoscrivere e liberarsi da parte dei signori Stefano Casillo e Marco Massarutto, mediante conferimento per ciascuno di essi di una quota di partecipazione del valore nominale di euro 1.833,00 al capitale sociale della "KUNOS SIMULAZIONI S.R.L.", con sede in Campagnano di Roma, via Mola Maggiorana n. 4/6, col capitale sociale di euro 10.000,00 (diecimila virgola zero zero), versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale 12417031007.

Gli effetti dell'atto di sottoscrizione e conferimento si produrranno a decorrere dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese, previa iscrizione della presente delibera di aumento del capitale sociale della società nel Registro delle Imprese competente ai sensi dell'art. 2436 c.c.; di fissare al 30 aprile 2017 il termine ultimo per la sottoscrizione del capitale.

Alla luce di quanto precede, il consiglio di amministrazione intende sottoporre alla Vostra attenzione la seguente proposta di delibera.

Proposta di delibera

qualora concordiate con quanto proposto Vi, Vi invitiamo ad assumere le seguenti delibere:

"L'assemblea straordinaria di Digital Bros S.p.A.

- esaminata e discussa la proposta di aumento del capitale sociale, mediante conferimento di partecipazione sociale con conseguente esclusione del diritto di opzione;
- esaminata la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione;
- preso atto della valutazione redatta ai sensi degli articoli 2440 e 2343-ter, comma secondo;

lettera b), del codice civile dallo Studio Associato Legale e Tributario – BDO nella persona del dott. Gianluca Marini quale esperto indipendente;

- visto il parere di congruità rilasciato dalla società di revisione legale Deloitte & Touche S.p.A.,
delibera

A) di aumentare il capitale sociale, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 4, 5 e 6, del codice civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da sottoscrivere e liberarsi da parte dei signori Stefano Casillo e Marco Massarutto, mediante conferimento per ciascuno di essi di una quota di partecipazione del valore nominale di euro 1.833,00 al capitale sociale della "KUNOS SIMULAZIONI S.R.L.", con sede in Campagnano di Roma, via Mola Maggiorana n. 4/6, col capitale sociale di euro 10.000,00 (diecimila virgola zero zero), versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale 12417031007.

Gli effetti dell'atto di sottoscrizione e conferimento si produrranno a decorrere dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese, previa iscrizione della presente delibera di aumento del capitale sociale della società nel Registro delle Imprese competente ai sensi dell'art. 2436 c.c.;

- B) di fissare al 30 aprile 2017 il termine ultimo per la sottoscrizione del capitale;
- C) di dare mandato ai legali rappresentanti della società, disgiuntamente tra loro, di procedere alla stipula del suindicato atto di conferimento in conformità a quanto sopra deliberato, sottoscrivendo tutti i necessari ed opportuni patti, clausole e condizioni;
- D) per l'effetto di quanto sopra deliberato al punto A, di modificare l'articolo 6 dello Statuto sociale con l'inserimento, del seguente nuovo comma:

"Comma 3

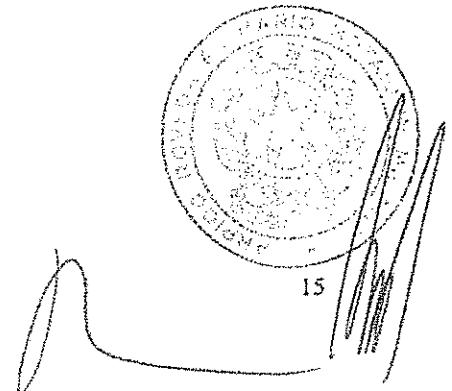
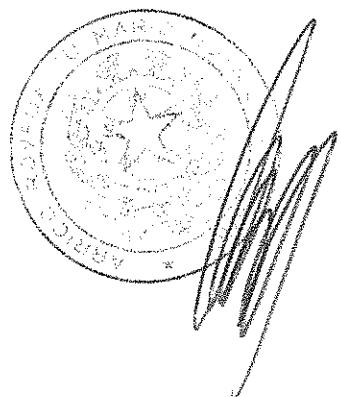
L'Assemblea straordinaria del 13 marzo 2017 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 4, 5 e 6, del codice civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da sottoscrivere e liberarsi da parte dei signori Stefano Casillo e Marco Massarutto, mediante conferimento per ciascuno di essi di una quota di partecipazione del valore nominale di euro 1.833,00 al capitale sociale della "KUNOS SIMULAZIONI S.R.L.", con sede in Campagnano di Roma, via Mola Maggiorana n.

4/6, col capitale sociale di euro 10.000,00 (diecimila virgola zero zero), versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale 12417031007.

Gli effetti dell'atto di sottoscrizione e conferimento si produrranno a decorrere dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese, previa iscrizione della presente delibera di aumento del capitale sociale della società nel Registro delle Imprese competente ai sensi dell'art. 2436 c.c.; di fissare al 30 aprile 2017 il termine ultimo per la sottoscrizione del capitale.”

Milano, 20 gennaio 2017

DIGITAL BROS S.P.A.
IL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI
AMMINISTRAZIONE
f.to ABRAMO GALANTE





Tel: +39 06 69.76.301
Fax: +39 06 69.76.30.864
www.bdo.it

Via Ludovisi n. 16
00187 Roma

Studio Associato Legale e Tributario

DIGITAL BROS S.P.A.

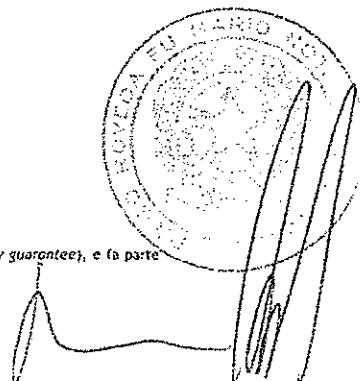
VALUTAZIONE EX ART. 2343-TER, COMMA
2, LETTERA B), DEL CODICE CIVILE AL 31
DICEMBRE 2016

CONCERNENTE LA VALUTAZIONE DELLA
PARTECIPAZIONE RAPPRESENTATIVA DEL
36,66 % DEL CAPITALE SOCIALE DELLA
KUNOS SIMULAZIONI S.R.L. OGGETTO DI
CONFERIMENTO A DIGITAL BROS S.P.A.

Bologna, Milano, Roma, Torino

Studio Associato Legale e Tributario - SALT s.s. - Codice Fiscale e Partita IVA n. 07077320963

Studio Associato Legale e Tributario - SALT è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti.

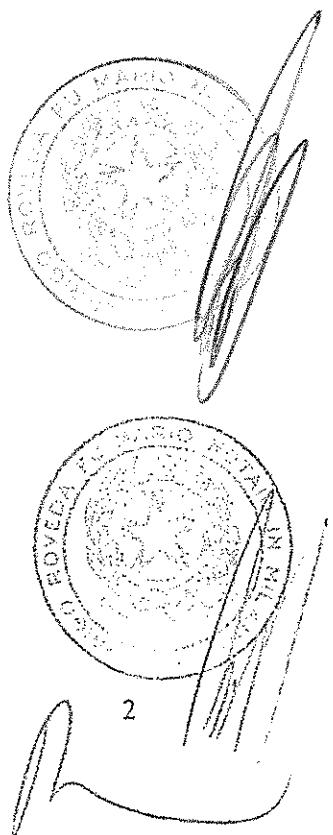




Studio Associato Legale e Tributario

INDICE

1. PREMESSA	3
1.1 Finalità ed oggetto dell'incarico	3
1.2 Data di riferimento della stima	4
1.3 Documentazione esaminata	5
2. ASSUNZIONI E LIMITAZIONI DI RESPONSABILITÀ.....	5
3. DESCRIZIONE DELLA KUNOS SIMULAZIONI S.R.L	7
3.1 Dati societari.....	7
3.2 Storia della società e attività svolta.....	7
3.3 Il mercato.....	8
4. CRITERI DI VALUTAZIONE.....	9
4.1 Metodo Reddituale	9
4.2 Metodo Patrimoniale	10
4.3 Metodo misto Patrimoniale-Reddituale.....	11
4.4 Metodo Finanziario	13
4.5 Metodo dei Multipli.....	14
5. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE.....	16
6. CONCLUSIONI.....	22





Studio Associato Legale e Tributario

1. PREMESSA

1.1 Finalità ed oggetto dell'incarico

La Società DIGITAL BROS S.P.A. (di seguito: "DB") ed i soci della Società KUNOS SIMULAZIONI S.R.L. (di seguito: "KUNOS" o "Società"), congiuntamente le "Parti", hanno sottoscritto un accordo preliminare avente ad oggetto l'acquisizione tramite conferimento da parte di DB della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS.

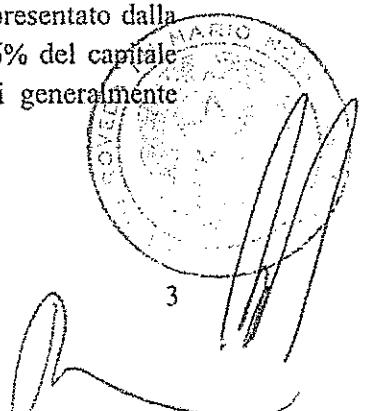
In particolare, l'operazione prevede l'acquisizione da parte di DB del 100% del capitale di KUNOS, con le seguenti modalità:

- l'acquisto da parte di DB di una partecipazione rappresentativa del 63,34% del capitale sociale di KUNOS a fronte di un corrispettivo per cassa pari ad Euro 2.750.000; e
- il conferimento in DB da parte degli Attuali Soci, in cambio di numero 150.000 azioni DB di nuova emissione, della residua partecipazione pari al 36,66% del capitale sociale di KUNOS ("Conferimento").

DB e KUNOS hanno nominato lo STUDIO ASSOCIATO LEGALE E TRIBUTARIO – BDO (di seguito "SALT" o "Esperto"), nella persona del socio Dott. Gianluca Marini, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, quale esperto indipendente per la predisposizione di una relazione di stima della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS oggetto di Conferimento (di seguito "Relazione").

Con riferimento ai requisiti richiesti all'Esperto ai fini della Valutazione si conferma che SALT ed il Dott. Gianluca Marini sono in possesso dei requisiti professionali e di indipendenza richiesti dall'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile per la Valutazione.

Ai sensi della normativa sopra richiamata l'oggetto dell'incarico è rappresentato dalla stima del "Valore Equo" della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS, che deve essere "conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento".





Studio Associato Legale e Tributario

La normativa prevista che ai fini dell'applicazione del secondo comma, lettera a) dell'art. 2343-ter del Codice Civile "per la definizione di valore equo si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea". La medesima definizione è utilizzata ai fini della presente Relazione nell'ambito del disposto del secondo comma lettera b).

Pertanto, la definizione di valore equo utilizzabile in questa sede ("Valore Equo") è quella che si riferisce al corrispettivo al quale la partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS oggetto del conferimento potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parte consapevoli e disponibili.

La presente relazione è predisposta tenendo in considerazione la struttura complessiva dell'operazione e la finalità generale che il disposto di legge intende perseguire ovvero quella di evitare che attraverso sopravvalutazioni dei beni conferiti in natura, il patrimonio della società conferitaria risulti artificiosamente alterato.

Con riferimento a tale finalità, ed in analogia a quanto previsto dall'art. 2343 e 2465 del Codice Civile, la presente relazione stima il Valore Equo della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS oggetto di conferimento, che rappresenta il limite massimo per stabilire l'aumento del capitale sociale di DB e di un eventuale sovrapprezzo delle azioni emesse a fronte dell'apporto.

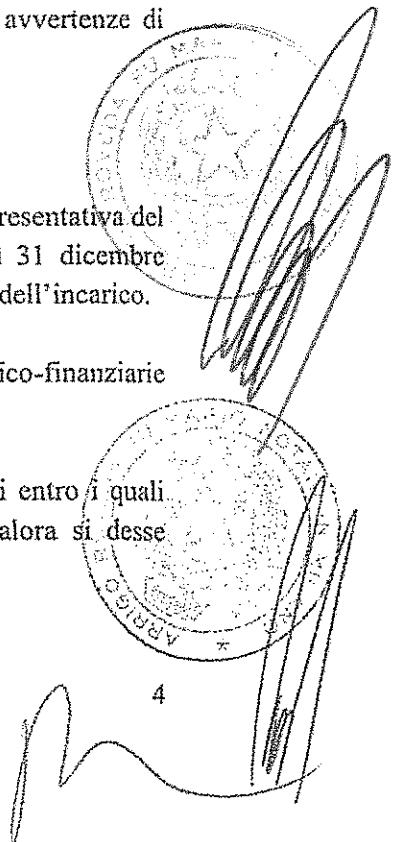
L'incarico ricevuto è stato adempiuto sulla base dei dati, delle informazioni e della metodologia esposta nei successivi paragrafi, con le precisazioni e le avvertenze di seguito specificate.

1.2 Data di riferimento della stima

La data di riferimento della presente stima inerente la partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS oggetto di Conferimento è il 31 dicembre 2016, data alla quale si riferiscono i più recenti dati resi disponibili ai fini dell'incarico.

La valutazione è stata predisposta sulla base delle proiezioni economico-finanziarie della KUNOS per il periodo 2017-2021 fornita dalle parti.

Rispetto a tale data la normativa applicabile stabilisce i limiti temporali entro i quali i risultati della presente Relazione potranno essere utilizzati da DB qualora si desse effettiva esecuzione alla prospettiva operazione di Conferimento.





Studio Associato Legale e Tributario

1.3 Documentazione esaminata

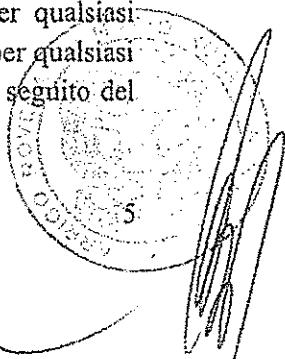
La principale documentazione fornita dalle Parti ed esaminata ai fini dell'espletamento dell'incarico ricevuto è la seguente:

- *Business plan* per gli anni 2017-2021 della KUNOS;
- Accordo preliminare tra DIGITAL BROS S.p.A. ed i soci della KUNOS;
- Situazione economica-patrimoniale della KUNOS alla data del 31 dicembre 2016;
- Bilancio d'esercizio della KUNOS al 31.12.2014;
- Bilancio d'esercizio della KUNOS al 31.12.2015;
- Visura CCIAA di Roma del 13 gennaio 2017;
- Atto costitutivo della KUNOS;
- Altre dati ed informazioni inerenti il profilo operativo e finanziario della KUNOS e altre informazioni inerenti l'operazione e rilevanti ai fini della Relazione, forniti dalle Parti.

2. ASSUNZIONI E LIMITAZIONI DI RESPONSABILITÀ

Le Parti sono consapevoli del fatto che la valutazione della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS si è basata sulle seguenti assunzioni e limitazioni di responsabilità:

- I dati, i documenti e le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della relazione sono stati forniti dalle Parti.
- SALT, pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non avendo effettuato alcun audit sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni. Resta ferma, quindi, la responsabilità della KUNOS per qualsiasi errore od omissione concernenti tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovessero emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.



- La Relazione è stata effettuata avendo riferimento alle condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario.
- La Relazione non tiene, pertanto, conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e imprevedibile.
- L'incarico attribuito all'Esperto non prevede lo svolgimento di alcuna attività di controllo contabile e/o revisione legale, anche volontaria, sui conti della società che sono stati assunti dallo stesso come espressione di una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione economico-patrimoniale della società.
- Il lavoro svolto si è basato sui dati, informazioni e spiegazioni fornita dalle Parti. Non è stata svolta alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non si esprime alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza. Tali dati, informazioni e spiegazioni rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità delle Parti.
- L'incarico non prevede lo svolgimento di verifiche ed accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nella documentazione utilizzata per la valutazione.
- Il contenuto della Relazione va interpretato come stima indicativa dei valori aziendali, basata su ipotesi e criteri valutativi generalmente accettati e applicati nella fattispecie attraverso le metodologie di valutazione ritenute più appropriate, nel rispetto dell'incarico conferito.
- La stima del valore della partecipazione è stata effettuata prescindendo dalle sinergie e dalle economie/diseconomie che potrebbero derivare dall'inserimento della partecipazione nell'economia di un eventuale specifico soggetto acquirente.
- La sussistenza o meno di fatti nuovi e rilevanti, tali da poter modificare sensibilmente il valore attribuito della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS nell'ambito del Conferimento, sarà oggetto di verifica da parte degli Amministratori della DB ai sensi dell'art. 2343-quater del



Studio Associato Legale e Tributario

Codice Civile nel termine di trenta giorni dall'iscrizione della delibera dell'aumento del capitale sociale collegato all'apporto.

- Le conclusioni cui si è pervenuti sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella relazione e, pertanto, nessuna parte della stessa potrà comunque essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e nei limiti temporali stabiliti dalla normativa applicabile.

3. DESCRIZIONE DELLA KUNOS SIMULAZIONI S.R.L

3.1 Dati societari

La KUNOS SIMULAZIONI S.R.L. è stata costituita in data 23.5.2013 e ha sede in Formello, Via degli Olmetti, 39/B.

La società è iscritta al Registro Imprese di Roma al n. 12417031007 ed al R.E.A. n. 1372716. Il Capitale Sociale alla data del 31.12.2016 risulta sottoscritto ed interamente versato ed ammonta ad Euro 10.000.

Il capitale sociale è così ripartito:

Titolare	Capitale sottoscritto	% di partecipazione
Stefano Casillo	€ 5.000	50%
Marco Massarutto	€ 5.000	50%

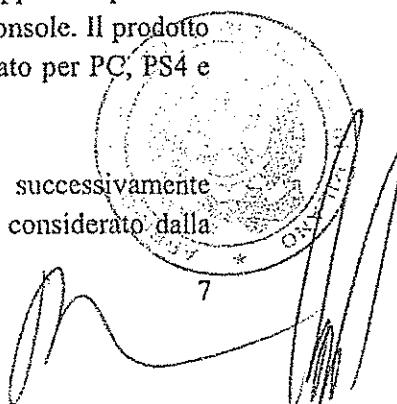
La Società ha un Amministratore Unico nella persona del Sig.ra Valeria Bozzolan, nata a Roma il 23.08.1974, C.F. BZZ VLR 74M63 H501G, e residente a Roma, in Via Gennaro Righelli 53. La carica è ricoperta fino a revoca.

Al 31 dicembre 2016 la struttura societaria non presenta dipendenti.

3.2 Storia della società e attività svolta

La KUNOS è stata costituita nel Maggio 2013 allo scopo di sviluppare e produrre software di simulazione di guida principalmente per PC Windows e console. Il prodotto principale realizzato dalla KUNOS ad oggi è "Assetto Corsa", sviluppato per PC, PS4 e Xbox One.

Tale prodotto, lanciato nel 2013 su piattaforma PC Windows e successivamente sviluppato e distribuito per le piattaforme PS4 e Xbox One, è stato considerato dalla



critica e dal pubblico come la versione PC di Gran Turismo. Il videogame deve parte della sua popolarità all'utilizzo, in versioni personalizzate ad hoc, nei simulatori ufficiali Ferrari e Porsche, in virtù della elevata sofisticazione dei modelli matematici che determinano la corretta simulazione dinamica dei veicoli e dell'accuratezza riposta nella riproduzione delle auto e dei circuiti presenti nel software.

Grazie al successo commerciale e al prestigio conquistato dal marchio "Assetto Corsa", KUNOS ha deciso di avviare la produzione di nuovi prodotti basati sullo stesso brand e su una nuova tecnologia software mutuata dalle esperienze precedenti.

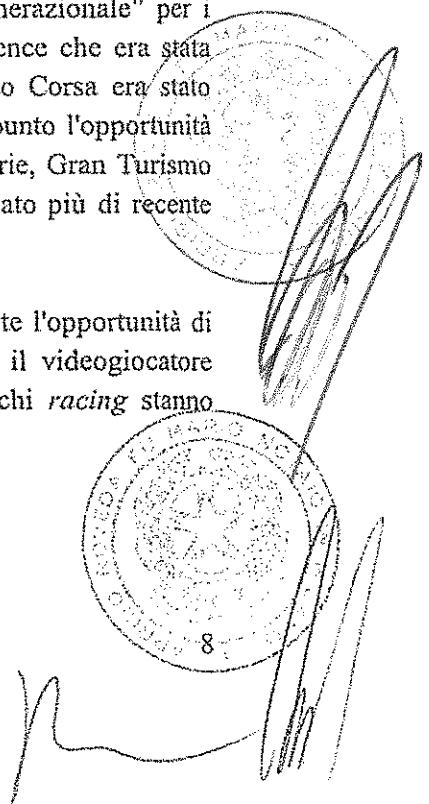
3.3 Il mercato

Ad oggi, Assetto Corsa ha venduto su tutti i formati attualmente disponibili oltre 1,4 milioni di copie, a cui vanno aggiunte oltre 400.000 espansioni aggiuntive, rappresentate da nuove autovetture e/o circuiti.

Sulla base del software che analizza l'utilizzo da parte dei giocatori l'attuale versione per PC vede una sostanziale parità nella selezione di auto da corsa rispetto alle auto stradali sportive e di serie, elementi entrambi disponibili nel prodotto. I primi presentano però una maggior fidelizzazione, rappresentano il nucleo della comunità di giocatori di Assetto Corsa e vantano il maggior numero di ore di gioco spese su Assetto Corsa.

L'originaria scelta di produrre un gioco dedicato al tema nasce da considerazioni di mercato. Nel 2013 Assetto Corsa ha infatti colmato un vuoto "generazionale" per i giochi a tema corse su PC, raccogliendo le preferenze di una audience che era stata trascurata dall'industria di settore. Per raggiungere lo scopo Assetto Corsa era stato concepito come videogame *racing* adatto a tutti i gusti, offrendo appunto l'opportunità di utilizzare diverse tipologie di auto (auto storiche da corsa e di serie, Gran Turismo moderne, auto da corsa moderne e *hypercar*), orientamento che è stato più di recente seguito anche da prodotti concorrenti.

Per le versioni future di Assetto Corsa, si ritiene pertanto interessante l'opportunità di produrre dei prodotti tematici, che perfezionino e completino per il videogiocatore un'esperienza dedicata, un aspetto che altri produttori di videogiochi *racing* stanno trascurando, creando un vuoto che KUNOS punta a colmare.



4. CRITERI DI VALUTAZIONE

La dottrina e la pratica professionale hanno elaborato numerosi metodi di valutazione che si ritiene opportuno illustrare in sintesi.

Obiettivo della valutazione è quello di determinare il **Capitale Economico** dell'azienda, in quanto valore rappresentativo dell'attitudine dell'impresa a remunerare il Capitale proprio.

Tale procedimento richiede l'utilizzo di criteri valutativi in grado di produrre risultati basati su razionalità, coerenza, obiettività e verificabilità.

I metodi in questione sono: Reddituale, Patrimoniale, Misto Patrimoniale-Reddituale, Finanziario e quello empirico dei Multipli di mercato.

4.1 Metodo Reddituale

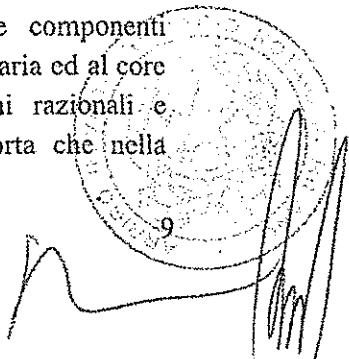
Il metodo Reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro.

Il valore del Capitale Economico (W) viene dunque stimato come funzione del **Reddito netto atteso** (R).

Il Reddito netto atteso esprime il flusso netto previsto per l'orizzonte temporale della valutazione determinato sulla base di ipotesi di gestione futura ragionevolmente formulate alla data della valutazione medesima.

Il Reddito netto atteso mostra le caratteristiche di seguito esposte:

- Il Reddito netto atteso è economicamente prelevabile dagli apportatori di Capitale proprio, una volta remunerati in modo congruo tutti i fattori produttivi e destinata una quota del valore aggiunto alla conservazione delle condizioni produttive pluriennali;
- Il Reddito netto atteso è prospettico, ovvero ottenuto attraverso la proiezione nel futuro delle potenzialità di reddito attuali dell'azienda;
- Il Reddito netto atteso è normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione ordinaria ed al core business e, in ogni caso, determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella



configurazione del reddito (R), debba essere eliminata ogni componente negativa la cui apposizione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio;

- Il Reddito netto atteso viene per semplicità calcolato come medio, al fine di esprimere la capacità durevole dell'impresa di ottenere una grandezza media di reddito, depurata quindi dagli effetti economici connessi ad eventi congiunturali.

Nel caso in cui l'orizzonte temporale di riferimento venga considerato indefinito, il valore dell'azienda equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante, calcolata ad un tasso di attualizzazione, determinato in base alla seguente formula:

$$W = R/i$$

dove:

W = Valore economico dell'azienda;

R = Reddito medio-normale atteso (sostenibile);

i = Tasso di attualizzazione.

L'approccio generalmente utilizzato per la stima del tasso di attualizzazione è quello del cosiddetto costo-opportunità, che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio.

4.2 Metodo Patrimoniale

Il metodo Patrimoniale si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il Capitale Economico dell'azienda e dell'aggiornamento degli elementi passivi in modo da giungere a determinare un valore di sintesi denominato "Patrimonio Netto Rettificato" (PNR).

Il PNR è considerato come l'ammontare delle risorse che dovrebbero essere investite al fine di disporre di un analogo insieme di condizioni produttive e patrimoniali nello stato e nel luogo in cui si trovano a quel tempo.

Il metodo Patrimoniale assume, come base di partenza, il Patrimonio Netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel Patrimonio Netto viene incluso anche l'utile d'esercizio, mentre vengono escluse le



Studio Associato Legale e Tributario

immobilizzazioni immateriali per le quali non si riesca a dimostrarne i benefici economici futuri, le azioni proprie in portafoglio e gli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci (di dividendi o di riserve disponibili).

Al Patrimonio Netto contabile di cui sopra vengono poi apportate le seguenti rettifiche:

- Rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- Rettifiche necessarie per recepire le plusvalenze emergenti su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

Il PNR viene determinato in modo:

- Sintetico, sommando le rettifiche incrementative o decrementative dei singoli elementi patrimoniali;
- Analitico, sommando i valori correnti degli elementi patrimoniali singolarmente.

Il metodo patrimoniale può essere espresso dalla seguente formula:

$$W = PNR + BI$$

dove:

W = Valore economico dell'azienda;

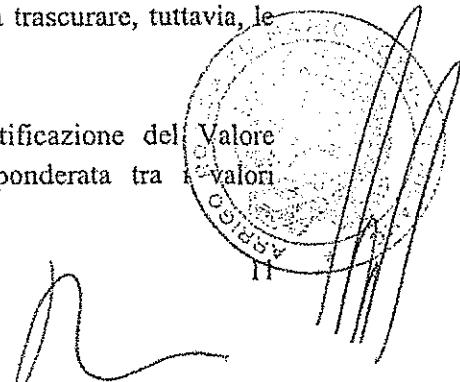
PNR = Patrimonio netto rettificato;

BI = Beni intangibili valutabili.

4.3 Metodo misto Patrimoniale-Reddituale

Il metodo misto Patrimoniale-Reddituale attua una sorta di mediazione tra i punti di forza e le criticità dei criteri Patrimoniale e Reddituale e consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima risulta pertanto idonea a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza trascurare, tuttavia, le attese reddituali.

Il "Valore medio" rappresenta una mera modalità di quantificazione del valore economico dell'azienda, rilevato come media semplice o ponderata tra i valori





Studio Associato Legale e Tributario

determinati sulla base della metodologia fondata sui flussi economici e della metodologia patrimoniale.

Esso può essere espresso tramite la seguente formula (media semplice):

$$W = \frac{1}{2}(R+PNR)$$

dove:

W = Valore economico dell'azienda;

R = Metodologia basata sui flussi di reddito;

PNR = Patrimonio netto rettificato.

Tra i metodi di valutazione per la stima del "Valore medio", quello più diffuso è il criterio UEC (Unione Europea degli esperti contabili economici e finanziari).

Il metodo in esame prevede la determinazione del valore del Patrimonio Netto della società mediante la verifica della consistenza delle attività impiegate in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento, che rettifica in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale. L'avviamento rappresenta la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di profilo di rischio.

Tale metodologia si basa sul presupposto che l'avviamento sia un fenomeno transitorio, ovvero destinato a svanire nell'arco temporale di un dato numero di periodi amministrativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = PNR + an\gamma i^1 * (R - i^2 * PNR)$$

dove:

W = Valore economico dell'azienda;

R = Reddito netto atteso medio-normale;

PNR = Patrimonio netto rettificato;

n = Numero di periodi amministrativi;

i^2 = Saggio normale di rendimento atteso del capitale proprio investito nel settore economico nel quale opera l'impresa;

i^1 = Tasso di attualizzazione.

4.4 Metodo Finanziario

Il metodo Finanziario si basa sui risultati della gestione interpretati in termini di flussi monetari (cash flow) che risultano essere disponibili per l'investitore, anziché in termini di reddito.

Il Flusso monetario atteso viene determinato tramite il rendiconto finanziario che recepisce il flusso finanziario generato dalla dinamica reddituale della gestione e i flussi indotti dalla variazione negli impieghi di risorse e nelle fonti di finanziamento aziendali.

Il Flusso monetario atteso esprime il flusso che sarà periodicamente generato dalla gestione futura, determinato in base ad *assumptions* operative ragionevolmente formulabili alla data della valutazione.

Il metodo Finanziario determina il Valore economico dell'azienda, attualizzando i flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro ad un tasso che esprima adeguatamente il rischio ad essi associato.

Si possono prendere in considerazione alternativamente il Flusso monetario generato dall'area caratteristica della gestione (Fcfo: *free cash flow from operations*) o il Flusso monetario di periodo disponibile per gli azionisti (Fcfe: *free cash flow to equity*).

Sulla base di tali approcci è possibile pervenire alla valutazione dell'azienda attraverso il DCFM (*Discounted Cash Flow Model*), attraverso due prospettive:

- Il metodo dei Flussi monetari operativi (*Unlevered Cash Flow*) attraverso il quale si viene a determinare il Valore economico del capitale investito operativo, pari al valore dei flussi monetari operativi (Fcfo) attualizzati al Costo medio ponderato del capitale (WACC: *weighted average cost of capital*). Al valore così

(Enterprise Value) viene sottratto l'importo corrente del debito finanziario netto, al fine di ottenere il valore del Capitale economico (*Equity Value*);

- Il metodo basato sul Flusso monetario netto spettante agli azionisti (Levered Cash Flow), tramite il quale il Valore economico di un'azienda (*Equity Value*) si ottiene attualizzando i flussi netti complessivi di periodo (Fcfe) ad un tasso pari al costo del Capitale proprio (K_e).

Nel caso si utilizzi il primo di questi metodi, dovranno essere calcolate le imposte teoriche, quantificate utilizzando come riferimento il Reddito operativo: ciò equivale ad ipotizzare la valutazione di un'azienda priva di debiti finanziari, il cui capitale investito netto sia finanziato esclusivamente attraverso l'apporto di capitale proprio.

Per maggior chiarezza, vengono riportate le formule dei due metodi precedentemente descritti, ipotizzate su un arco temporale indefinito (rendita perpetua):

ENTERPRISE VALUE

EQUITY VALUE

$$\text{Enterprise Value} = \text{NOPAT} / \text{WACC}$$

$$\text{Equity Value} = \text{Fcfe} / K_e$$

dove:

W = Valore economico dell'azienda;

NOPAT = Profitto generato dalle attività operative;

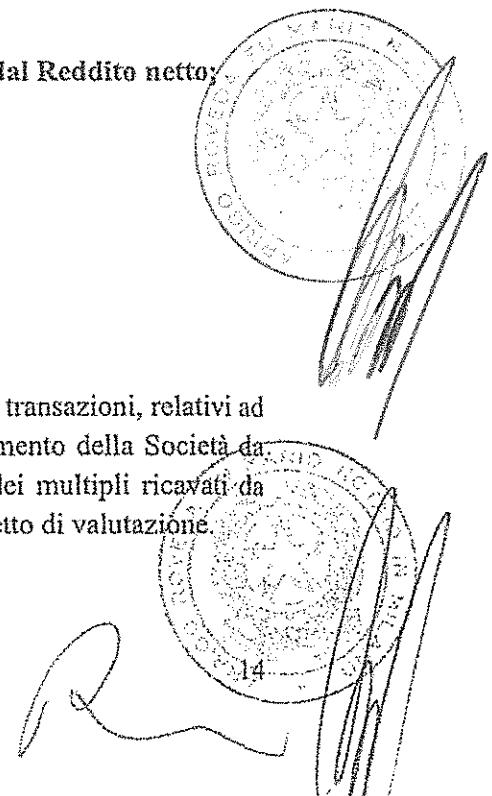
Fcfe = Flusso di cassa per gli azionisti, rilevato a partire dal Reddito netto;

WACC = Costo medio ponderato del capitale;

K_e = Costo del capitale proprio.

4.5 Metodo dei Multipli

Il metodo dei Multipli si basa sull'analisi dei prezzi di Borsa, o di transazioni, relativi ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento della Società da valutare (Società comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli ricavati da tale analisi alle variabili economico-finanziarie della Società oggetto di valutazione.



I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa o il prezzo negoziato tra le controparti delle società comparabili e le relative variabili reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ai fini valutativi.

Le valutazioni condotte sulla base del metodo dei Multipli si fondono su due ipotesi:

- L'uguaglianza nei tassi di crescita attesi dei flussi di cassa aziendali e nel grado di rischiosità;
- L'assunzione che il valore dell'impresa vari in modo direttamente proporzionale alle variazioni intercorrenti nella variabile economica scelta quale parametro di performance.

Il metodo in questione è quindi in grado di fornire un'adeguata misura del valore, in quanto fondata su aspettative di mercato riguardo tanto alla crescita aziendale quanto al saggio di attualizzazione.

Nella prassi si possono osservare due tipologie di multipli:

1. Multipli calcolati con riguardo al valore di mercato del solo capitale (W). Tali multipli consentono di giungere in modo diretto alla stima del valore del Capitale Economico;
2. Multipli calcolati avendo riguardo al valore complessivo dell'impresa (EV: *Enterprise Value*). In questo secondo caso il numeratore del multiplo è costituito dalla somma del valore del capitale (W) e del valore di mercato del debito finanziario. Applicando tale tipologia di multipli la stima del valore del Capitale Economico avviene in modo indiretto, ovvero per differenza tra il valore del Capitale operativo (EV) e il valore di mercato dei debiti di natura finanziaria.

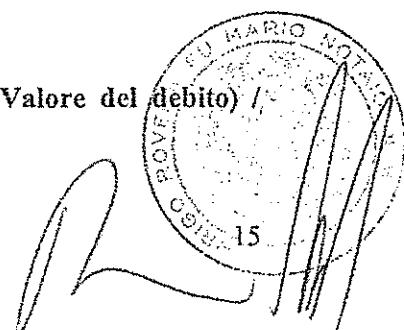
Tra i primi si citano, in particolare:

Price/Earning ratio = P/E = Prezzo di Borsa / Utile netto per azione

Price/Book value = P/BV = Prezzo di Borsa / Patrimonio netto per azione

Tra i secondi, quelli più utilizzati nella prassi professionale sono:

Enterprise Value/Sales = EV/Sales = (Valore dell'equity + Valore del debito) / Fatturato



Enterprise Value/Ebitda = EV/Ebitda = (Valore dell'equity + Valore del debito) / MOL

Enterprise Value/Ebit = EV/Ebit = (Valore dell'equity + Valore del debito) / MON

5. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

Considerate le finalità della presente valutazione, le informazioni economico-finanziarie disponibili, il mercato di riferimento della Società e la tipologia di attività svolta, tra i metodi di valutazione del Capitale Economico sopra sommariamente illustrati è stato utilizzato il **Metodo Finanziario**, onde apprezzare il valore del capitale economico di KUNOS. Sulla base dei valori ottenuti con il metodo di valutazione selezionato si individua un valore del capitale economico dell'azienda.

L'adozione del metodo finanziario trova ragione nel fatto che la metodologia in parola costituisce, per concorde dottrina, il metodo di valutazione più razionale: il valore economico di un'azienda è, infatti, secondo la definizione classica dell'economia aziendale, un valore unico risultante dall'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici. Il metodo finanziario, pertanto, dovrebbe essere utilizzato ognqualvolta si disponga, come nel caso di specie, di previsioni ragionevolmente attendibili ed estese ad un congruo arco temporale circa l'andamento economico dell'azienda oggetto di stima.

Il metodo finanziario è stato applicato nella versione che prevede l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi della gestione operativa (*Unlevered discounted cash flow*), tipicamente utilizzato per valutare aziende operanti nel settore di sviluppo e produzione di simulazioni di guida per PC e console.

La Data di Riferimento è stata stabilita al 31 Dicembre 2016.

METODO FINANZIARIO (Discounted Cash Flow)

Il metodo finanziario del DCF individua il valore economico teorico della valutata sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi che essa genererà in futuro. In particolare, il valore del capitale economico è pari alla somma algebrica di:

1. **Valore operativo**, generalmente risultante dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa in un periodo di proiezione esplicita e del valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine di tale periodo (c.d. «terminal value»);

2. Valore di mercato di eventuali *surplus asset* non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella determinazione dei flussi di cassa operativi prospettici;
3. Consistenza dei debiti onerosi della Società alla data di riferimento della valutazione.

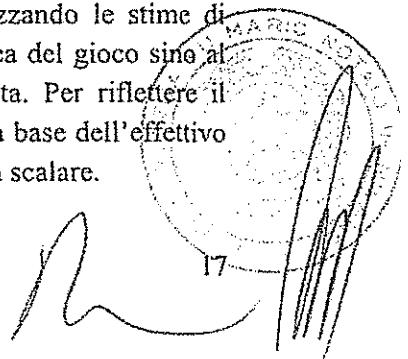
Il calcolo del valore operativo della Società comporta l'esecuzione dei seguenti passaggi:

- Calcolo dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa durante il periodo di proiezione esplicita;
- Calcolo dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa oltre il periodo di proiezione esplicita (Terminal Value);
- Calcolo del tasso di attualizzazione dei flussi precedentemente individuati (WACC);
- Attualizzazione dei flussi di cassa scontandoli al tasso WACC.

I c.d. «*surplus asset*» sono identificabili come le attività la cui ipotetica liquidazione alla data di riferimento della valutazione non viene giudicata compromettente per la futura attività economica dell'impresa.

Il Piano economico finanziario fornito ed utilizzato per la presente perizia di stima si fonda sui seguenti valori/informazioni:

- Periodo di riferimento 2017 – 2021.
- Ricavi - La stima dei ricavi è stata fatta in maniera analitica per la versione PC ipotizzando di mantenere il medesimo livello di fatturato del precedente anno solare anche per effetto del lancio di tre nuovi contenuti aggiuntivi in marzo, maggio e luglio. Per la versione console i ricavi vengono realizzati dall'editore 505 Games che fattura direttamente ai *marketplace* digitali ed ai *retailer* per la distribuzione fisica del gioco. Al fine di stimare i ricavi si ipotizzano di mantenere in essere l'attuale struttura che prevede il riconoscimento di una percentuale del 50% e del 40% dei ricavi netti realizzati da 505 Games rispettivamente per la versione digitale e la versione fisica. 505 Games ha fornito le stime ipotizzando delle curve di decadimento per le versioni digitali ed ipotizzando le stime di venduto ricevute dai paesi in cui avviene la distribuzione fisica del gioco sino al giugno 2017 senza prevedere ulteriori vendite dopo tale data. Per riflettere il riconoscimento di tali ricavi nel tempo, visto che avviene sulla base dell'effettivo incasso dei ricavi da parte dell'editore, si è ipotizzata una curva scalare.



Al fine di pianificare i ricavi delle versioni successive, avendo a disposizione i dati di vendita mensili della prima versione del gioco a partire dal lancio avvenuto sulla piattaforma PC nel Novembre 2013 e per la versione console nell'agosto 2016, si è provveduto a stimare un fattore rettificativo rispetto ai ricavi della prima versione per la stima dei volumi, mentre è stata utilizzata la curva dei ricavi della prima versione per la distribuzione dei ricavi nel tempo.

- **Costi di produzione** - I costi di produzione sono principalmente costituiti dai costi del personale e sono stimati sulla base del piano di produzione, ipotizzando una crescita annuale del 2% per tutte le risorse coinvolte, con l'eccezione dei due soci venditori per i quali è stato previsto un bonus pari al 10% dei ricavi lordi generati dalla versione PC di Assetto Corsa e dal 10% dei ricavi netti della versione console di Assetto Corsa e di tutte le versioni future.

I costi mensili sono stati basati sui costi attualmente concordati con i singoli professionisti. Per alcune tipologie di risorse utilizzate in maniera specifica per la realizzazione di alcune componenti del gioco è stato previsto un utilizzo per un periodo limitato nel tempo, la cui valorizzazione è stata effettuata nell'ipotesi del mantenimento delle attuali condizioni contrattuali.

- **Royalty** - I costi per royalty da riconoscere ai licenziatari per le auto ed i circuiti utilizzati per Assetto Corsa sono stati stimati sulla base dei contratti attualmente in essere, mantenendo le stesse aliquote percentuali in vigore ed ipotizzando i costi da sostenere per nuove auto che si prevede verranno inserite nel gioco durante il prossimo futuro.

I costi per royalty per le auto ed i circuiti utilizzati nelle versioni future di Assetto Corsa sono stati stimati sulla base dei contenuti e del piano che si prevede verranno inseriti nelle versioni future di Assetto Corsa.

- **Spese generali** - La stima delle spese generali, allegata dettagliatamente nel piano, è stata preparata sulla base dell'attuale struttura senza particolari benefici in termini di riduzioni di costi e con la previsione di un incremento del 2% annuo.
- **Imposte** - Ai fini della determinazione delle imposte è stata prevista un'aliquota pari al 28,82% pari al 24% di IRES ed al 4,82% di IRAP, nell'ipotesi che non si verificheranno ulteriori riduzioni di imposta nel periodo e che la società non beneficerà di nessun tipo di agevolazione fiscale.

- **Posizione finanziaria Netta (PFN)** – non è presente indebitamento finanziario netto.

Ciò premesso, di seguito si riporta il calcolo dei flussi di cassa operativi 2017-2021 ed il calcolo del flusso del Terminal Value.

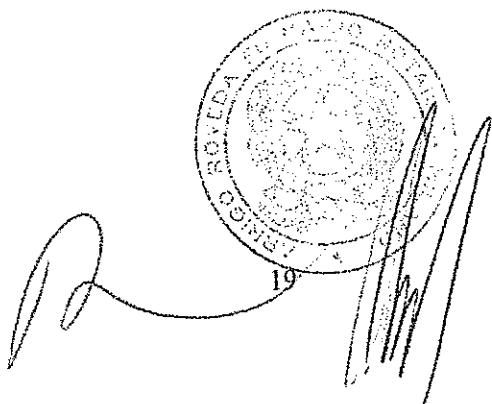
Flussi di Cassa Unlevered (€)	2017	2018	2019	2020	2021
Ricavi	4.738.753	3.101.157	1.339.359	2.020.886	2.056.770
Totale Ricavi	4.738.753	3.101.157	1.339.359	2.020.886	2.056.770
Costi	(1.869.342)	(1.340.638)	(1.143.439)	(1.094.267)	(1.073.342)
EBITDA	2.869.411	1.760.319	195.920	926.619	983.428
Ammortamenti	-	-	-	-	-
EBIT	2.869.411	1.760.319	195.920	926.619	983.428
Totale imposte figurative	(720.500)	(1.135.000)	612.481	(104.931)	(469.105)
NOPLAT	2.148.911	625.318	808.401	821.688	514.323
Ammortamenti	-	-	-	-	-
Variazione CCN	-	-	-	-	-
Investimenti	-	-	-	-	-
FCFO	2.148.911	625.318	808.401	821.688	514.323

Ai fini della determinazione del Flusso utilizzato per il calcolo del Terminal Value sono state utilizzate le seguenti assunzioni:

- nessun tasso di crescita in quanto viene prudenzialmente ritenuto rischioso e non significativo ipotizzare un tasso di crescita oltre il periodo considerato;
- marginalità dell'EBITDA e dell'EBIT pari a quella registrata nel 2021;
- aliquota fiscale teorica sull'EBIT pari a quella osservabile per il 2021;
- un *headroom* stimato nella misura dell'1,5% di rischio aggiuntivo determinato dal settore di mercato in cui opera la Società.

Nel Piano non sono stati riscontrati accantonamenti/svalutazioni, investimenti, variazioni di capitale circolante netto.

Di seguito si riporta il calcolo del flusso del Terminal Value.



Flussi di Cassa Unlevered (€)	
Ricavi	2.056.770
Totale Ricavi	2.056.770
Costi	(1.073.342)
EBITDA	983.428
Ammortamenti	-
EBIT	983.428
Totale imposte figurative	(469.105)
NOPLAT	514.323
Ammortamenti	-
Variazione CCN	-
Investimenti	-
FCFO	514.323

Si riportano di seguito le assunzioni effettuate per la determinazione del WACC.

WACC		
COSTO DEI MEZZI PROPRI		
A)	Risk free rate (rf)	1,7%
B)	Unlevered Beta (beta)	1,1
C)	Debt/Equity comps	0,0
D)	Beta levered	1,2
E)	ERP (CDS based)	8,40%
F)	Costo dei mezzi propri	11,5%
COSTO DEL DEBITO		
A)	Risk free rate (rf)	1,7%
B)	Credit Spread	2,2%
C)	ALIQUOTA FISCALE (TAX RATE)	24,0%
D)	COSTO DEL DEBITO POST TAX (Kd)	3,0%
COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE		
A)	COSTO DEL DEBITO POST TAX	3,0%
B)	D/EV	1,2%
C)	COSTO DEI MEZZI PROPRI	11,5%
D)	E/EV	98,8%
E)	WACC	11,4%

Risk Free Rate: media degli ultimi tre anni di una curva generica rappresentativa di tutte le emissioni di BTP a 10 anni in essere fino a dicembre 2016 su osservazioni giornaliere (fonte Bloomberg).

Unlevered Beta: beta unlevered medio rilevato per le società attive nel medesimo settore della target (fonte Bloomberg).



Debt / Equity: rapporto di indebitamento della Società tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto al 31.12.2016 come da Business Plan redatto dalla Società.

Market Risk Premium: premio per il rischio basato su un tasso di rischio medio del mercato italiano ERP al 1° gennaio 2017 (fonte Damodaran).

Credit spread: spread aggiuntivo necessario per esprimere l'onerosità media della Società in caso di ricorso al capitale di debito.

Tasso di crescita del Terminal Value “g”: pari a zero in quanto viene prudenzialmente ritenuto rischioso e non significativo ipotizzare un tasso di crescita oltre il periodo considerato.

Aliquota fiscale: aliquota d'imposta teorica della Società (IRES e IRAP).

La tabella sottostante riporta le società quotate comparabili e i relativi *financials* considerati al fine di determinare il beta *unlevered* medio del Perimetro.

ASSUMPTIONS FOR COST OF CAPITAL											
Company	Country	Raw-Beta	Adj-Beta	D/E	Tax rate	unlevered	Mkt. Cap.	(Euro mln.)			
								Average B unlevered	D/E	relevere d	D/E peers
STARBREEZE AB	Sweden	0,49	0,66	0,00	22,00	0,66	528	1,15	0,01	1,16	0,01
DOUBLEGAMES CO LTD	South Korea	1,44	1,30	0,00	24,20	1,30	508				
INTERNATIONAL GAMES SYSTEM C	Taiwan	1,82	1,55	0,00	12,06	1,55	425				
BOYAA INTERACTIVE	China	1,68	1,45	0,00	14,56	1,45	362				
WE MADE ENTERTAINMENT CO LTD	South Korea	1,48	1,32	0,00	24,20	1,32	288				
GLU MOBILE INC	United States	1,02	1,01	0,00	40,00	1,01	275				
NHN ENTERTAINMENT	South Korea	1,22	1,15	0,05	27,13	1,11	788				
X-LEGEND	Taiwan	0,78	0,85	0,01	73,41	0,85	243				
						0,00	0				
Total Mkt. Cap. consider								3,418			

Fonte: Bloomberg

La tabella sottostante riporta l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi esplicativi dal 2017 al 2021 ed il calcolo del Terminal Value in virtù di un tasso di sconto WACC pari all'11,4% con un *headroom* pari all'1,5% per un tasso di sconto finale pari al 12,9%.



Studio Associato Legale e Tributario

FLUSSI DI CASSA UNITAVALORI (€)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Time period	1	2	3	4	5	6
FCF	2.148.911	625.319	806.401	821.688	514.323	514.323
Terminal Value						4.000.018
Discount factor	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0
Discounted FCF	1.904.084	490.949	562.380	506.497	280.914	1.935.831
Cumulated Discounted FCF	1.904.084	2.395.033	2.957.413	3.463.910	3.744.825	
Enterprise Value	5.680.656					
Cassa	-					
Equity Value	5.680.656					

Il valore economico teorico di riferimento del 36,66% del capitale economico della società al 31.12.2016 risulta pari ad Euro 2.082.528, arrotondato per difetto ad Euro 2.000.000.

6. CONCLUSIONI

Sulla base del lavoro svolto precedentemente descritto e ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, è stato stimato il valore equo della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS oggetto di Conferimento.

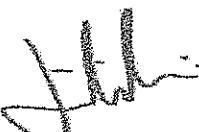
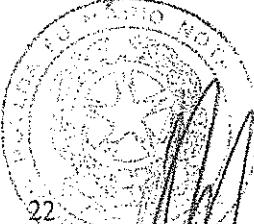
La data di riferimento della stima è il 31 dicembre 2016. Il Valore Equo della suddetta partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS è stimato, con riferimento alla data del 31 dicembre 2016, in Euro 2.000.000 (valore arrotondato).

Tutto ciò premesso, il valore della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della KUNOS oggetto di Conferimento rappresenta il limite massimo per stabilire l'aumento del capitale sociale di DB e di un eventuale sovrapprezzo delle azioni emesse a fronte dell'apporto.

Roma, 20 gennaio 2017

STUDIO ASSOCIATO LEGALE E
TRIBUTARIO – BDO

(Dott. Gianluca Marini)

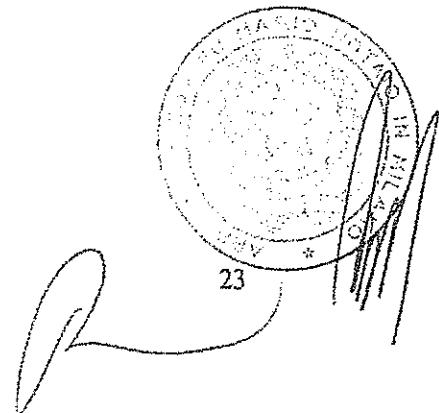






Studio Associato Legale e Tributario

Allegati

- *Business plan* per gli anni 2017-2021 della KUNOS;
- Accordo preliminare tra DIGITAL BROS S.p.A. ed i soci della KUNOS;
- Situazione economica-patrimoniale della KUNOS alla data del 31 dicembre 2016;
- Bilancio d'esercizio della KUNOS al 31.12.2014;
- Bilancio d'esercizio della KUNOS al 31.12.2015;
- Visura CCIAA di Roma del 13 gennaio 2017;
- Atto costitutivo della KUNOS;
- Altre dati ed informazioni inerenti il profilo operativo e finanziario della KUNOS e altre informazioni inerenti l'operazione e rilevanti ai fini della stima, forniti dalle Parti.



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE
ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE
AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO E SESTO COMMA
DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98**

Agli Azionisti di
DIGITAL BROS S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con conferimento in natura e conseguente esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto da Digital Bros S.p.A. ("Società", "Digital Bros" oppure "Società Conferitaria" e, congiuntamente alle sue controllate "Gruppo Digital Bros") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 20 gennaio 2017 redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori" o "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione (il "Prezzo di Emissione").

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale (l'"Aumento di Capitale") di Digital Bros a pagamento, per un importo massimo di Euro 1.591.500,00 (comprensivo del sovrapprezzo), mediante emissione di massime n. 150.000 nuove azioni ordinarie Digital Bros del valore nominale unitario di Euro 0,40, da liberarsi ai sensi del quarto comma, primo periodo, dell'art. 2441 del Codice Civile, mediante conferimento in natura (il "Conferimento" e, insieme all'Aumento di Capitale, l'"Operazione") da parte del Sig. Massarutto Marco e del Sig. Casillo Stefano ("Soci Conferenti") delle partecipazioni dagli stessi detenute nel capitale sociale di Kunos Simulazioni S.r.l. ("Kunos"), complessivamente pari al 36,66% del capitale sociale di quest'ultima (la "Partecipazione Oggetto di Conferimento").

L'Aumento di Capitale sarà riservato ai Soci Conferenti che, a conclusione del Conferimento, verranno a detenere, ciascuno una partecipazione pari a circa lo 0,5% del capitale sociale di Digital Bros.

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria di Digital Bros fissata per il giorno 13 marzo 2017.

Inoltre, lo Studio Associato Legale e Tributario - BDO nella persona del Dott. Gianluca Marini, in qualità di esperto indipendente (l'"Esperto Indipendente"), nominato congiuntamente dai Soci Conferenti e dalla Società Conferitaria ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile, ha provveduto ad emettere, in data 20 gennaio 2017, la propria valutazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento.

Con riferimento all'Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione di Digital Bros ci ha richiesto di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma, TUF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Digital Bros.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione di Digital Bros, in data 20 gennaio 2017, ha deliberato di sottoporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società la proposta di aumento del capitale sociale a pagamento per un importo massimo, comprensivo di soprapprezzo, di Euro 1.591.500,00, da imputarsi per Euro 60.000,00 a capitale sociale ed Euro 1.531.500,00 a soprapprezzo, mediante emissione di n. 150.000 azioni ordinarie del valore nominale pari ad Euro 0,4 cadauna, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante il Conferimento di partecipazioni azionarie.

Nella loro Relazione gli Amministratori indicano che la proposta di Aumento del Capitale si inquadra nella più ampia operazione che prevede l'acquisizione da parte di Digital Bros del 100% del capitale di Kunos, società che, tra l'altro, detiene tutti i diritti di proprietà intellettuale del videogioco Assetto Corsa già distribuito da 505 Games S.p.A., società controllata da Digital Bros, per le piattaforme console.

Come indicato dagli Amministratori, l'acquisizione ha una valenza industriale per la Società e il suo gruppo e persegue l'obiettivo di rafforzare il disegno strategico del gruppo stesso incentrato nell'acquisizione di proprietà intellettuali nel settore videoludico.

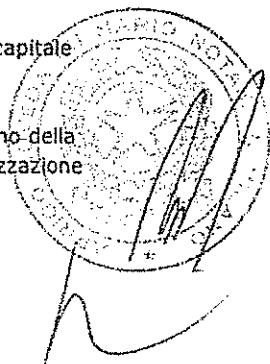
Nella fattispecie l'Operazione rientra in una strategia di crescita del Gruppo Digital Bros quale editore e sviluppatore di giochi in grado di riscuotere successo a livello mondiale e di soddisfare le richieste di un pubblico sempre più esigente. L'acquisizione permette il controllo integrale della proprietà intellettuale di Assetto Corsa e la possibilità per il Gruppo Digital Bros di investire sulle nuove versioni del gioco stesso beneficiando di un marchio ben posizionato nel mercato mondiale dei videogiochi. Il fatto che il Gruppo Digital Bros detenga già i diritti di edizione di Assetto Corsa per la versione console comporta altresì delle sinergie in tema di posizionamento del marchio ed ottimizzazione degli investimenti pubblicitari nel momento in cui i diritti vengano ad essere detenuti interamente dal gruppo stesso.

La scelta di procedere ad un aumento di capitale mediante conferimento in natura è dettata, *inter alia*, dalla considerazione del fatto che siffatta struttura limita l'esborso per cassa per Digital Bros nel contesto dell'Operazione.

Infine, avendo riguardo ai riflessi dell'Operazione sui programmi gestionali della Società, gli Amministratori prevedono che l'acquisizione non influenzerà significativamente i dati previsionali del Gruppo già diffusi in precedenza.

Ai fini della realizzazione dell'Operazione, Digital Bros e i Soci Conferenti (entrambi titolari di una partecipazione rispettivamente pari al 50% del capitale sociale di Kunos) in data 20 gennaio 2017 hanno stipulato un accordo di investimento (l'"**Accordo di Investimento**") che prevede:

- (i) l'acquisto da parte di Digital Bros di una partecipazione rappresentativa del 63,34% del capitale sociale di Kunos a fronte di un corrispettivo per cassa pari ad Euro 2.750.000,00; e
- (ii) il conferimento in Digital Bros da parte del Sig. Massarutto Marco e del Sig. Casillo Stefano della residua partecipazione pari al 36,66% del capitale sociale di Kunos a fronte di una valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento pari ad Euro 1.591.500,00.



L'Accordo d'Investimento prevede, inoltre, che i Soci Conferenti sottoscrivano un ulteriore impegno di collaborazione con Kunos a fronte di una corrispettivo annuo pari ad Euro 120.000 ciascuno e un compenso variabile pari a circa il 10% dei ricavi netti legati ai risultati delle attività esclusivamente collegate ad Assetto Corsa. Tale compenso sarà corrisposto da Kunos.

L'Accordo d'Investimento è sospensivamente condizionato, tra l'altro, a che venga ultimata l'attività di *due diligence* senza particolari rilevi e che Digital Bros abbia adottato le necessarie delibere ai sensi di legge.

AI fini della determinazione del valore di Kunos, il Consiglio di Amministrazione di Digital Bros, d'intesa con i Soci Conferenti, ha ritenuto di avvalersi, come sopra indicato, della disciplina di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), Codice Civile, per l'individuazione del valore del bene oggetto del Conferimento e, quindi, ai fini della determinazione dell'aumento di capitale e dell'eventuale sopraprezzo, di una valutazione predisposta da un esperto indipendente da chi effettua il Conferimento. L'Esperto Indipendente, nella propria relazione datata 20 gennaio 2017, ha pertanto concluso che "(...) *Il Valore Equo della suddetta partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della Kunos è stimato, con riferimento alla data del 31 dicembre 2016, in Euro 2.000.000 (valore arrotondato). Tutto ciò premesso, il valore della partecipazione rappresentativa del 36,66% del capitale sociale della Kunos oggetto di Conferimento rappresenta il limite massimo per stabilire l'aumento del capitale sociale di Digital Bros e di un eventuale sovrapprezzo delle azioni emesse a fronte dell'apporto.*"

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, TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale a servizio del Conferimento.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle 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 metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica di Digital Bros, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né della Partecipazione Oggetto di Conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dall'Esperto Indipendente nominato congiuntamente dalla Società Conferitaria e dai Soci Conferenti.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società, per le sole finalità del nostro incarico, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- la Relazione Illustrativa per l'Aumento di Capitale a servizio del Conferimento predisposta dal Consiglio di Amministrazione in data 20 marzo 2017 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72, quarto comma, del Regolamento Consob n° 11971/99 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato;

- il verbale del Consiglio di Amministrazione del 20 gennaio 2017 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- lo Statuto di Digital Bros e la proposta di modifica allo stesso che sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata per il giorno 13 marzo 2017;
- l'Accordo di Investimento relativo a Kunos Simulazioni S.r.l. siglato tra Digital Bros, il Sig. Massarutto Marco ed il Sig. Casillo Stefano in data 20 gennaio 2017;
- il comunicato stampa di Digital Bros emesso in data 20 gennaio 2017 in relazione all'Operazione;
- il bilancio consolidato e bilancio separato di Digital Bros al 30 giugno 2016, da noi assoggettati a revisione contabile e sui quali abbiamo emesso le relative relazioni di revisione in data 7 ottobre 2016;
- la relazione intermedia di gestione al 30 settembre 2016 di Digital Bros, non assoggettata a revisione;
- Piano strategico del Gruppo Digital Bros relativo al periodo 2017-2019 ("Piano Strategico" o "Piano") approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 settembre 2016;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Digital Bros registrati nell'arco degli ultimi sei mesi dalla data delle Relazione, nonché informazioni relative ai volumi scambiati;
- documentazione fornita dagli Amministratori relativa alla determinazione del valore del capitale economico di Digital Bros eseguita dai medesimi secondo il metodo finanziario ("DCF");
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

A soli fini informativi, inoltre, abbiamo ottenuto la valutazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento al 31 dicembre 2016 emessa ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile in data 20 gennaio 2017 dallo Studio Associato Legale e Tributario – BDO nella persona del Dott. Gianluca Marini in qualità di Esperto Indipendente nominato da Digital Bros, dal Sig. Massarutto Marco e dal Sig. Casillo Stefano.

Infine, abbiamo ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata da Digital Bros in data 20 febbraio 2017, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori di Digital Bros, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

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 ai sensi dell'art 2441, primo periodo quarto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.



Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, in considerazione delle caratteristiche del Conferimento e dell'Aumento di Capitale al servizio dello stesso, hanno deliberato di proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti che il Prezzo di Emissione delle nuove azioni sia pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento registrati dalle azioni ordinarie della Società sul Mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. nei sei mesi antecedenti la delibera del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione.

Gli Amministratori, come indicato nella Relazione al paragrafo 3.5, hanno determinato il Prezzo di Emissione identificando un metodo principale e un metodo di controllo. Nella fattispecie gli Amministratori hanno adottato quale metodologia principale la quotazione del titolo stesso. I risultati forniti dal metodo principale sono stati sottoposti a controllo attraverso l'applicazione di criteri finanziari.

Gli Amministratori evidenziano che i valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi previsionali ragionevolmente ipotizzabili, senza tenere conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare le analisi valutative svolte dagli Amministratori sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato conosciute. Infine gli Amministratori riferiscono che tali valori non riflettono le possibili sinergie che potrebbero derivare dall'Operazione.

Metodo principale; quotazioni di borsa

Come indicato dagli Amministratori, il metodo delle quotazioni di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore del capitale economico. Tale criterio ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

Nelle specifiche circostanze gli Amministratori hanno ritenuto che la media aritmetica dei prezzi di riferimento delle azioni Digital Bros registrati sul mercato telematico azionario segmento STAR nei sei mesi antecedenti la delibera del Consiglio di Amministrazione che ha approvato l'Operazione, e pari ad Euro 10,61, sia da considerarsi rappresentativa del valore del capitale economico della Società.

Metodo di controllo: Flussi di Cassa Operativi Scontati (Unlevered Discounted Cash Flow)

La metodologia dei Flussi di Cassa Operativi Scontati (Unlevered Discounted Cash Flow) è stata adottata dagli Amministratori come metodo di controllo.

Secondo il metodo DCF, nella versione *Unlevered*, il valore economico di un'azienda è rappresentato dalla somma algebrica dei seguenti elementi, al netto della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione:

I valore operativo, pari al valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda scomposto in due parti stimate autonomamente:

- (i) valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda in un arco di tempo definito (periodo di proiezione esplicita);
- (ii) valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita (terminal value);

2. valore delle attività accessorie non strumentali alla data di riferimento o *surplus assets*.

Secondo quanto indicato dagli Amministratori la scelta del DCF come metodologia di controllo è motivata dalla fase di espansione internazionale del Gruppo Digital Bros, che si rispecchia in significativi investimenti e crescita economica previsti lungo il Piano strategico Triennale della Società.

Nell'applicazione del metodo DCF sono state utilizzate le proiezioni economico-finanziarie derivate dal Piano Strategico di Digital Bros approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 settembre 2016. Gli Amministratori hanno stimato il *terminal value*, che tiene in considerazione ipotesi di crescita di lungo periodo nell'intorno del 2%, escludendo dal calcolo la *business unit* Distribuzione Italia, in quanto gli Amministratori ritengono che le prospettive di tale area di *business*, oltre il periodo esplicito del piano triennale, siano di difficile previsione. Il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, "WACC") è stato determinato dagli Amministratori nell'ordine dell'11,9% sulla base degli attuali parametri di mercato e del profilo di rischio relativi al settore dei videogiochi e dell'*entertainment*. Tale tasso corrisponde al costo del capitale *unlevered* della Società in quanto la struttura finanziaria del Gruppo Digital Bros è costituita principalmente da disponibilità liquide. Il WACC determinato dagli Amministratori incorpora uno specifico *risk premium* per la remunerazione dei rischi derivanti dall'implementazione del Piano Strategico triennale che prevede una significativa crescita del portafoglio prodotti e della marginalità.

Sulla base dei parametri sopra descritti gli Amministratori hanno individuato un valore per azione compreso tra € 9,84 e € 11,70.

Gli Amministratori evidenziano che il valore per azione riveniente dall'applicazione del metodo principale delle quotazioni di borsa è ricompreso all'interno di tale *range* e che pertanto il metodo principale risulta suffragato dal metodo di controllo.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Gli Amministratori non segnalano difficoltà e limitazioni incontrate dagli stessi nell'ambito del processo di valutazione di Digital Bros.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Sulla base delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di determinare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni ordinarie Digital Bros, nell'ambito dell'Aumento di Capitale, in:

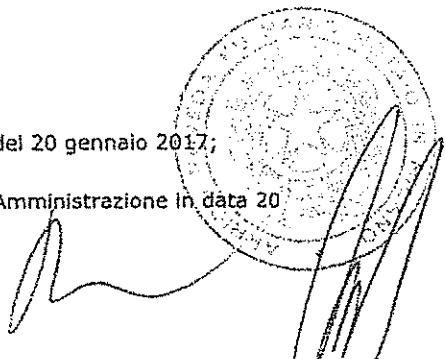
Euro 10,61 per azione

di cui Euro 10,21 a titolo di sovrapprezzo.

8. LAVORO SVOLTO

AI fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione di Digital Bros del 20 gennaio 2017;
- svolto una lettura critica della Relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione in data 20 gennaio 2017;



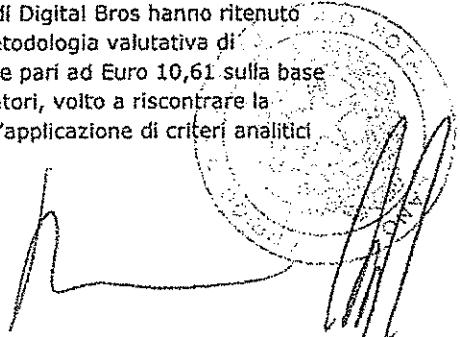
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente di Digital Bros e la proposta di modifica allo stesso;
- esaminato l'Accordo di Investimento;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro svolto dagli Amministratori stessi per l'individuazione dei criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- esaminato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i criteri valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Digital Bros, calcolando la media aritmetica e ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di 30, 60, 90, 180 giorni precedenti la data della Relazione degli Amministratori, nonché verificato l'accuratezza matematica dei conteggi effettuati dagli Amministratori;
- con riferimento ai corsi di borsa, analizzato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media utilizzata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi scambiati;
- svolto analisi critiche circa il metodo di controllo al fine di considerare la ragionevolezza delle conclusioni degli Amministratori, nelle specifiche circostanze;
- discusso con la Direzione di Digital Bros, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, il Piano Strategico allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fonda;
- svolto autonome analisi di sensibilità nell'ambito del metodo DCF adottato dagli Amministratori per la valutazione di Digital Bros, anche con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione del Piano Strategico con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni degli Amministratori;
- ricevuto formale attestazione del legale rappresentante della Società sugli elementi di valutazione messici a disposizione e sul fatto che, per quanto a sua 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.

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

La Relazione degli Amministratori descrive al par. 3.5 le motivazioni sottostanti le metodologie adottate dal Consiglio di Amministrazione e il processo logico dallo stesso seguito ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Digital Bros, come riportati nel paragrafo 3.5 della Relazione degli Amministratori, nonché sulla loro corretta applicazione.

- Gli Amministratori hanno individuato il Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento registrati delle azioni ordinarie della Società nell'ultimo semestre antecedente la delibera del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione. Il criterio delle quotazioni di borsa preso a riferimento dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che Internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale nei casi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Le quotazioni di borsa esprimono, infatti, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono Indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli Investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Nella fattispecie i corsi di borsa di Digital Bros mostrano una sufficiente rappresentatività del valore economico della Società, in termini di livelli di scambi. Si osserva inoltre che l'andamento del titolo lungo il periodo oggetto di analisi è stato caratterizzato da una volatilità superiore rispetto a quella dell'indice di riferimento e da un *trend* crescente dei corsi di Borsa che risulta peraltro associato ad annunci al mercato in merito ai risultati ed alle prospettive di crescita della Società. Il metodo delle quotazioni di borsa risulta pertanto, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario.
- l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova anche conforto nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.
- la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato su un ampio arco temporale consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa. Tale impostazione risulta, altresì, conforme alle posizioni assunte dalla dottrina ad oggi espressasi sul tema e trova frequente riscontro nella prassi, e, pertanto, risulta ragionevole e non arbitraria.
- il riferimento ad una media dei prezzi di borsa determinata in un orizzonte temporale antecedente alla data della riunione del Consiglio di Amministrazione del 20 gennaio 2017, risulta coerente con la prassi valutativa, in quanto non condizionata dagli effetti derivanti dall'annuncio delle delibere assunte in tale adunanza.
- la scelta degli Amministratori di utilizzare una media aritmetica, anziché una media ponderata con riguardo ai volumi scambiati, appare conforme alle posizioni assunte dalla prassi. A titolo informativo si segnala che le osservazioni svolte sui corsi di borsa del titolo Digital Bros, registrati nei differenti intervalli da noi presi in considerazione all'interno dell'arco temporale di centottanta giorni antecedenti la delibera del Consiglio di Amministrazione, mostrano uno scostamento massimo tra media aritmetica e media ponderata del 4,9%. Tale scostamento va letto anche alla luce dell'elevata volatilità del titolo osservata nel periodo oggetto di analisi.
- In accordo con la prassi e la tecnica professionale, gli Amministratori di Digital Bros hanno ritenuto opportuno ampliare il proprio approccio di analisi, sviluppando una metodologia valutativa di controllo al fine di confortare la determinazione del Prezzo di Emissione pari ad Euro 10,61 sulla base della metodologia di borsa. L'approccio metodologico degli Amministratori, volto a riscontrare la coerenza dei risultati della metodologia prescelta con le risultanze dell'applicazione di criteri analitici (metodo DCF), risulta nelle circostanze ragionevole e non arbitrario.



- In particolare gli Amministratori hanno adottato il metodo DCF al fine di riscontrare che il Prezzo di Emissione fosse coerente anche con le risultanze di metodologie valutative fondamentali. Il metodo DCF risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendale internazionale e rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, riconosciuti dalla migliore dottrina. La scelta effettuata dagli Amministratori nell'ambito della metodologia di raffronto è pertanto da ritenersi, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria. A tale proposito, nella Relazione vengono sintetizzati il procedimento valutativo svolto dagli Amministratori e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. Ai fini della determinazione del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa prospettici nell'ambito del metodo DCF, gli Amministratori hanno fatto riferimento ad un costo medio ponderato del capitale ("WACC") stimato nell'ordine dell'11,9%. Tale tasso corrisponde al costo del capitale *unlevered* della Società in quanto la struttura finanziaria del Gruppo Digital Bros è costituita principalmente da disponibilità liquide. Con riferimento al valore operativo, la Società ha inoltre considerato per la stima del *terminal value* un tasso di crescita nell'intorno del 2%. Gli approcci utilizzati dagli Amministratori sia per le determinazione del WACC, sia per la scelta del tasso di crescita, sono da ritenersi ragionevoli e in linea con la prassi professionale.
- Gli Amministratori hanno sottolineato che il Prezzo di Emissione di Digital Bros si colloca nel *range* risultante dall'applicazione della metodologia dei Flussi di Cassa Operativi Scontati. Pertanto pare ragionevole la scelta degli Amministratori di ritenere che il prezzo di emissione stabilito sulla base della metodologia principale trovi conforto anche dalla metodologia DCF.
- Le analisi di sensibilità da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti assunzioni valutative, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche matematica, della metodologie adottate confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori.
- Nell'applicazione dei predetti metodi, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale.
- Alla luce di tali considerazioni, nonché delle motivazioni e delle argomentazioni espresse dagli Amministratori nella loro Relazione e sopra richiamate, l'approccio valutativo adottato dagli Amministratori appare, nelle circostanze, motivato e ragionevole.

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

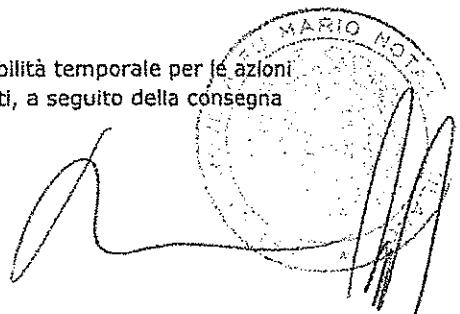
10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

- i) In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:
 - le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad ampi archi temporali, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono, pertanto, evidenziare oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie della Società e delle sue controllate, i cui effetti sui corsi di borsa possono risultare anche duraturi. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- il titolo Digital Bros mostra una volatilità superiore alla volatilità media dell'indice di riferimento. Va peraltro osservato che i corsi di borsa della Società, pur in un contesto di significativa volatilità, mostrano un andamento crescente nell'arco temporale di centottanta giorni antecedenti la data della Relazione degli Amministratori, che risulta associato ad annunci al mercato in merito ai risultati e alle prospettive di crescita della Società;
- le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione sulla base di metodologie analitiche si basano su previsioni economico-patrimoniali desunte dal Piano Strategico. Deve essere sottolineato che i dati prospettici e le ipotesi alla base della loro elaborazione, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;

ii) Per una opportuna informativa dei destinatari del presente parere, si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:

- l'Aumento di Capitale prevede l'emissione da parte della Società delle nuove azioni attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Dette nuove azioni saranno emesse al servizio del conferimento in natura, da parte dei Soci Conferenti, delle azioni dagli stessi detenute in Kunos in misura pari al 36,66% del capitale sociale di quest'ultima. La struttura dell'Operazione individuata dal Consiglio di Amministrazione di Digital Bros con particolare riferimento all'Aumento di Capitale, comporta, come ricordato nella Relazione degli Amministratori, (i) l'espressione da parte nostra del presente parere sulla congruità del Prezzo di Emissione delle azioni, ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e 158 TUF; (ii) la stima del valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento da parte dell'Esperto Indipendente ai sensi degli articoli 2440, secondo comma, e 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile. Come anticipato, oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni descritti al paragrafo 3.5 della Relazione degli Amministratori, nonché sulla corretta applicazione del sopra richiamati criteri.
- Alla luce di quanto sopra rilevato, nell'esaminare i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Digital Bros nell'ambito dell'Aumento di Capitale, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle azioni di Kunos e pertanto esula dall'oggetto del presente parere qualsivoglia considerazione in ordine all'adeguatezza delle metodologie, nonché alle loro concrete modalità di applicazione, descritte ai paragrafi 3.2, 3.3 e 3.4 della Relazione degli Amministratori ed utilizzate dai medesimi ai fini della determinazione del valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento nell'ambito dell'Operazione.
- Esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'Operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'Operazione stessa.
- Dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione, con conseguente piena facoltà dei Soci Conferenti, a seguito della consegna da parte di Digital Bros delle nuove azioni, di negoziarle sul mercato.



11. CONCLUSIONI

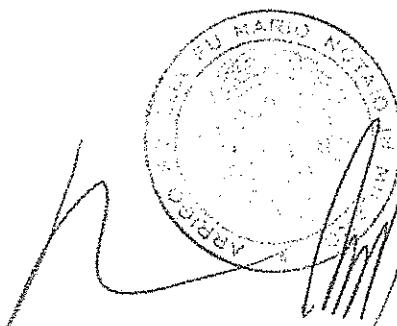
Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come indicato nella presente relazione e, in particolare, al precedente par. 10, riteniamo che l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che i metodi valutativi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, pari a Euro 10,61, delle massime n. 150.000 nuove azioni ordinarie Digital Bros S.p.A. nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione riservato al Sig. Massarutto Marco e al Sig. Casillo Stefano.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



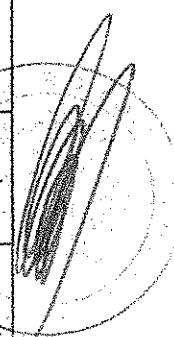
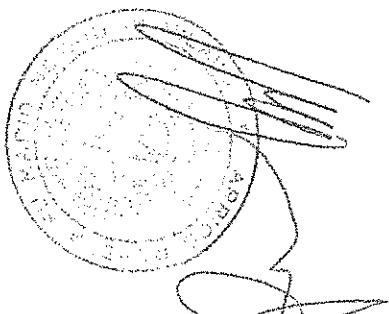
Marco Pessina
Socio

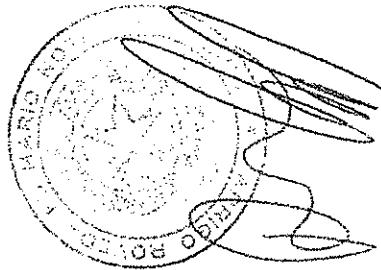
Milano, 20 febbraio 2017



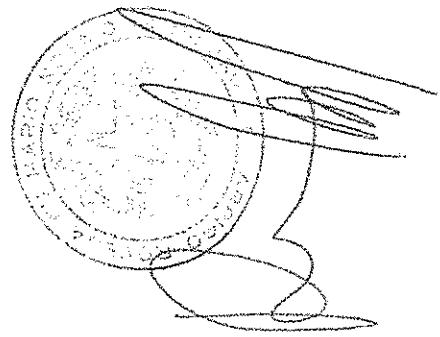
DAVIDE GALANTE	F	253.728	1,80%
ABRAMO GALANTE	F...	4.872.812	34,53%
RAFFAELE GALANTE	F	4.578.736	32,45%
REALE DAVIDE GIORGIO	F	100	0,00%
CARADONNA GIANFRANCO MARIA	F	1	0,00%
RODINO WALTER	F	1	0,00%
INTERNATIONAL PAPER CO COMMINGLED INVESTMENT GROUP TRUST	F	Delega Beatrice Maria Mero	
LAZARD ASSET MANAGEMENT LLC	F		8.164
USAA INTERNATIONAL FUND	F		274
THE WALT DISNEY COMPANY RETIREMENT PLAN MASTER TRUST	F		92.326
REGIME DE RENTES DU MOUVEMENT DESJARDINS	F		12.462
MGI FUNDS PLC	F		15.906
MUNICIPAL EMPLOYEES' RETIREMENT SYSTEM OF MICHIGAN	F		3.453
RUSSELL INVESTMENT COMPANY PLC	F		1.778
RUSSELL INVESTMENT COMPANY PLC	F		10.584
CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD	F		600
CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	F		6.768
CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	F		48.521
CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	F		27.965
TENNESSEE CONSOLIDATED RETIREMENT SYSTEM	F		40.545
CHEVRON MASTER PENSION TRUST	F		600
CHEVRON UK PENSION PLAN	F		22.657
CRYSTAL BRIDGES-MUSEUM OF AMERICAN ART	F		6.465
AJO INTERNATIONAL SMALL CAP FUND, LTD.	F		4.125
1199 SEIU HEALTH CARE EMPLOYEES PENSION FUND	F		24.610
			3.043
			0,02%

THE WALTON FAMILY FOUNDATION	F				13,669	0,10%
EXELON CORPORATION PENSION MASTER RETIREMENT TRUST	F				7,962	0,06%
JPMORGAN FUNDS	F				25,169	0,18%
JPMORGAN FUNDS	F				46,332	0,33%
JPMORGAN FUNDS	F				116,199	0,82%
JPMORGAN INVESTMENT FUNDS	F				10,948	0,08%
CC&L Q 140/40 FUND	F				1,200	0,01%
CC&L US Q MARKET NEUTRAL ONSHORE FUND I	F				15,400	0,11%
CC&L Q CAN EQUITY 130/30 PLUS FUND	F				50	0,00%
CC&L ALL STRATEGIES FUND	F				2,300	0,02%
CC&L Q MARKET NEUTRAL FUND	F				7,600	0,05%
THE ADVISORS' INNER CIRCLE FUND	F				8,242	0,06%
FCP CIC NOUVEAU MARCHE	F				4,000	0,03%
JPM CHASE BANK - PB - UK CORPORATIONS	F				2,766	0,02%
PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF OHIO	F				25,889	0,18%
PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF OHIO	F				8,225	0,06%
JPMORGAN FUND ICVC - JPM EUROPE FUND	F				13,144	0,09%
ALTRIA CLIENT SERVICES MASTER RETIREM.T.	F				13,466	0,10%
VERMONT PENSION INVESTMENT COMMITTEE	F				7,904	0,06%
THE NOVA SCOTIA HEALTH EMPLOYEES PENS PL	F				7,587	0,05%
BROWN BROTHERS HARRIMAN TRUSTE	F				2,558	0,02%
ACADIANT NON US ALL CAP EQUITY FUND USD HEDGED LLC	F				9,906	0,07%
VOYA MM INTL SM CAP FND ACADIANT	F				24,073	0,17%

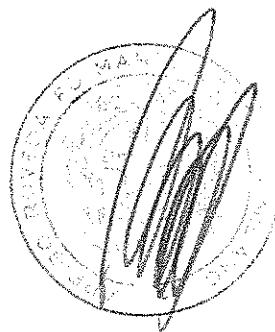




SL5F AJO INTERNATIONAL EQUITY	F			4.879	0,03%
THE CLEVELAND CLINIC FOUNDATION	F			6.016	0,04%
ACADIAN INTERNATIONAL SMALL CAP FUND	F			33.304	0,24%
ACADIAN INTERNATIONAL ALL CAP FUND	F			1.534	0,01%
ALASKA PERMANENT FUND CORPORATION	F			1.727	0,01%
STATE BOARD OF ADMINISTRATION OF FLORIDA	F			4.320	0,03%
THE EDUCATIONAL EMPLOYEES SUPPLEMENTARY RETIREMENT SYSTEM OF FAIRFAX COUNTY	F			1	0,00%
PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF MISSISSIPPI	F			5.034	0,04%
WEST VIRGINIA INVESTMENT MANAGEMENT BOARD	F			22.081	0,16%
VIRGINIA RETIREMENT SYSTEM.	F			35.451	0,25%
AJO GLOBAL MARKET-NEUTRAL FUND LTD	F			4.148	0,03%
NUMERIC ABSOLUTE RETURN FUND LP	F			1.190	0,01%
ACADIAN GBL MKT NEUTRAL FUND LLC	F			6.643	0,05%
HFR MN ACADIAN GLOBAL MASTER TRUST	F			8.672	0,06%
GIM EUROPEAN CAYMAN FUND LIMITED	F			12.445	0,09%
OLD NORTH STATE HEDGED EQUITY MEN LLC	F			296	0,00%
Total azioni in proprio					
Total azioni per delega					6,03%
Total azioni					
Capitale sociale espresso in azioni				14.110.837	



Capitale sociale espresso in Euro				-				€ 5.644.334,80
Valore nominale per ciascuna azione espresso in Euro	€ 0,40				68,78%			74,81%



S T A T U T O

DENOMINAZIONE=OGGETTO=SEDE=DURATA

Art. 1) La società si chiama:

"DIGITAL BROS S.p.A."

Art. 2) 1. La società ha per oggetto lo sviluppo, la produzione, la commercializzazione nonché la vendita all'ingrosso, al dettaglio, direttamente e/o indirettamente, anche tramite società controllate e/o partecipate, in Italia e nel mondo, attraverso l'attività di agenti e di rappresentanti di commercio, anche per corrispondenza e a mezzo di strumenti telematici, la grande distribuzione, i sistemi di commercio elettronico, di prodotti e servizi di intrattenimento tra cui i software per uso personal computer e consolle ed i relativi accessori (quali, titolo non esaustivo, schede meccanografiche, dischi, DVD, CD, film, nastri, supporti magnetici) e di prodotti multimediali in genere.

Inoltre la società potrà realizzare, commercializzare nonché vendere, direttamente e/o indirettamente, anche tramite società controllate e/o partecipate, sugli stessi supporti e attraverso gli stessi canali di distribuzione, prodotti editoriali diversi dai quotidiani e dai periodici a questi assimilati ai sensi della legge 5 agosto 1981 n. 416 e successive modificazioni.

Tali prodotti potranno essere realizzati su qualunque supporto multimediale di futura realizzazione.

2. La società ha altresì per oggetto la prestazione diretta e/o indiretta, anche tramite società controllate e/o partecipate, di servizi per i privati e/o per le imprese, da realizzarsi e diffondersi attraverso le reti elettroniche e telematiche, mediante la creazione e la gestione di appositi portali Internet ed altre idonee piattaforme tecnologiche. I predetti servizi intesi alla creazione, promozione ed incremento di una comunità virtuale quale luogo di reperimento e di scambio di comunicazioni nel settore dell'intrattenimento consistono a titolo esemplificativo:

(a) nella messa a disposizione degli utenti (persone fisiche, persone giuridiche) di punti di incontro virtuale ove tali utenti possano interagire e comunicare ovunque nel mondo, fornendo tutti i connessi servizi di logistica, distribuzione e mediazione;

(b) nei servizi internet (quali i collegamenti alla rete, registrazione su motori di ricerca, inserimento di directories e simili);

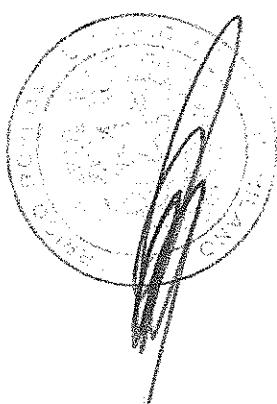
(c) servizi gestionali software, anche in outsourcing;

il tutto nei limiti consentiti dalla legge alle società di capitali, tenuto conto della normativa di settore applicabile.

3. La società avrà altresì per oggetto la realizzazione, la produzione e la diffusione di programmi televisivi, direttamente e/o indirettamente, anche tramite società controllate e/o partecipate, nonché la diffusione di servizi di telecomunicazione in genere, ai sensi e nel rispetto della normativa di settore applicabile ed in particolare della legge 6 agosto 1990 n. 223 e successive modificazioni.

Ai fini di cui sopra la società potrà compiere tutte le operazioni mobiliari, immobiliari, commerciali, compresa la vendita per corrispondenza di beni e/o di servizi compresi nell'attività sociale, nonché operazioni industriali e finanziarie aventi attinenza con l'oggetto sociale, con la precisazione che l'attività finanziaria potrà quindi essere svolta solo in via meramente accessoria e strumentale all'attività principale, comunque non nei confronti del pubblico.

Ai soli fini della realizzazione del suindicato prevalente oggetto sociale e perciò in via del tutto strumentale al medesimo, la società potrà assumere partecipazioni



ed interessenze in altre società od aziende aventi oggetto analogo od affine al proprio, nonché prestare avalli, fideiussioni, garanzie anche reali per obbligazioni assunte da terzi, escluso per tali ambiti di attività ogni rapporto con il pubblico.

Art. 3) La società ha sede in Milano, all'indirizzo risultante dall'iscrizione presso il competente ufficio del registro delle imprese.

Per deliberazione del Consiglio di Amministrazione, potranno essere istituite e sopprese, sia in Italia che all'estero, sedi secondarie, succursali, filiali, agenzie e rappresentanze, centri tecnici e di servizio. Il Consiglio di Amministrazione ha anche la facoltà di trasferire l'indirizzo della sede legale della Società purché nell'ambito del territorio italiano.

Art. 4) Il domicilio dei soci, per i loro rapporti con la società, è quello che risulta dal libro dei soci.

Art. 5) La durata della società è stabilita sino al 31 dicembre 2050 e potrà essere prorogata a norma di legge. La proroga del termine non attribuisce il diritto di recesso ai soci che non hanno concorso all'approvazione della relativa deliberazione.

C A P I T A L E

Art. 6) Il capitale è di euro 5.644.334,80 (cinquemilioniseicentoquarantaquattro-milatrecentotrentaquattro virgola ottanta) interamente versato suddiviso in n. 14.110.837= azioni da nominali euro 0,4 (zero virgola quattro) cadauna.

=&=

L'Assemblea straordinaria del 11 Gennaio 2017 ha deliberato di aumentare il capitale sociale per massimi nominali euro 320.000, a pagamento, in via scindibile, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi della norma predetta, mediante l'emissione di massime n. 800.000 azioni ordinarie della Società valore nominale euro 0,4, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione, godimento regolare, al prezzo di che sarà calcolato sulla media dei prezzi di riferimento delle Azioni fatti registrare sul mercato telematico azionario segmento STAR nel semestre antecedente la Data di Assegnazione fermo restando che il prezzo non potrà essere inferiore al prezzo di €6,64. I destinatari dell'aumento di capitale sono i Beneficiari del Piano di Stock Options 2016-2026 approvato dall'Assemblea degli azionisti in data 11 Gennaio 2017 riservato a consiglieri di amministrazione e al Management della Società e del Gruppo Digital Bros, ovvero i rispettivi eredi, e da attuarsi mediante assegnazione gratuita di opzioni (le "Opzioni") valide per la sottoscrizione di azioni ordinarie Digital Bros S.p.A. di nuova emissione. Il termine ultimo per la sottoscrizione dell'aumento è fissato al 30 giugno 2026 con la previsione che qualora, alla scadenza di tale termine, l'aumento di capitale non risultasse interamente sottoscritto, il capitale stesso, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del Codice Civile, si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni fino a quel momento raccolte ed a fare data dalle medesime, purché successive all'iscrizione delle presenti delibere al Registro delle Imprese.

Si precisa che le modifiche statutarie di cui sopra non comportano il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del codice civile.

Ai fini dell'illustrazione dei termini e condizioni del Piano di Stock Options, si rinvia alla Relazione predisposta ai sensi dell'art. 114-bis del TUF ed al Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 84-bis del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/1999, a disposizione del pubblico

nei termini di legge e consultabile sul sito internet della Società www.digitbros.com (sezione Investitori)"

=%=
L'Assemblea straordinaria del 13 marzo 2017 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 4, 5 e 6, del codice civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione, per euro 60.000,00 (sessantamila/00) mediante emissione di n. 150.000 azioni del valore nominale di euro 0,40 ciascuna, con applicazione di un sovrapprezzo per azione di euro 10,21 e quindi di un sovrapprezzo complessivo di euro 1.531.500,00, da sottoscrivere e liberarsi da parte dei signori Stefano Casillo e Marco Massarutto, mediante conferimento per ciascuno di essi di una quota di partecipazione del valore nominale di euro 1.833,00 del capitale sociale della "KUNOS SIMULAZIONI S.R.L.", con sede in Campagnano di Roma, via Mola Maggiorana n. 4/6, col capitale sociale di euro 10.000,00, versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale 12417031007.

Gli effetti dell'atto di sottoscrizione e conferimento si produrranno a decorrere dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese, previa iscrizione della presente delibera di aumento del capitale sociale della società nel Registro delle Imprese competente ai sensi dell'art. 2436 c.c.; di fissare al 30 aprile 2017 il termine ultimo per la sottoscrizione del capitale."

=%=
I versamenti in denaro fatti dai soci della società a titolo di finanziamento possono essere effettuati:

- (a) sotto forma di apporto in conto capitale senza diritto a restituzione;
- (b) sotto forma di finanziamento fruttifero o infruttifero con naturale diritto e restituzione.

Il capitale sociale potrà essere aumentato o ridotto con deliberazione dell'Assemblea straordinaria dei soci a termini di legge. In caso di aumento del capitale, i conferimenti potranno essere effettuati sia in denaro sia in beni in natura o crediti, secondo quanto previsto dall'art. 2342 cod. civ..

Nel caso di aumento del capitale o di emissione di obbligazioni convertibili è riservato il diritto di opzione ai soci ai sensi di legge e dello statuto.

L'Assemblea straordinaria può conferire delega agli amministratori al fine di aumentare in una o più volte il capitale sociale per il periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione, fino all'ammontare determinato nell'ambito della delibera stessa di delega. Tale facoltà può prevedere anche l'adozione delle delibere di cui al quarto e quinto comma dell'art. 2441, del codice civile, nel rispetto di quanto disposto dal comma sesto dello stesso art. 2441. Ferma ogni altra disposizione in materia di aumento del capitale sociale, questo potrà essere aumentato con esclusione del diritto di opzione, sempre ai sensi dell'articolo 2441 comma quarto del codice civile, da parte dell'Assemblea o dal Consiglio di Amministrazione, se delegato, nei limiti del 5% del capitale sociale preesistente anche a fronte di versamenti in denaro a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile. L'Assemblea straordinaria degli azionisti può deliberare, ai sensi dell'art. 2349, 1° comma, del codice civile, l'assegnazione di utili e/o di riserve di utili a dipendenti della società e delle sue controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili e/o riserve di utili



stessi, di speciali categorie di azioni.

Art. 7) Le azioni della società sono nominative e, ove consentito dalla legge e se interamente liberate, possono essere convertite al portatore o viceversa, a scelta e spese dell'azionista. Le azioni sono emesse in regime di dematerializzazione. Le azioni sono liberamente trasferibili con osservanza delle vigenti norme di legge.

Le azioni sono indivisibili, conferiscono uguali diritti di voto ai loro titolari e ciascuna di esse dà diritto ad un voto. In caso di contitolarità di azioni trovano applicazione la norma dell'art. 2347 cod.civ..

La Società avrà facoltà di emettere azioni di categorie diverse (quali, a titolo esemplificativo, azioni privilegiate, azioni di risparmio, etc.) nonché obbligazioni, anche convertibili o cum warrant, warrants, a norma e con le modalità di legge.

I soci devono effettuare versamenti per le azioni nei termini di legge e secondo i modi e i termini richiesti.

I versamenti sulle azioni sono richiesti dall'organo amministrativo nei termini e modi che reputa convenienti

ASSEMBLEA

Art. 8) L'assemblea, ordinaria e straordinaria, si riunisce nei casi e nei modi di legge, presso la sede od in altra località, purché in Italia, designata dal Consiglio di amministrazione nell'avviso di convocazione.

L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, ovvero entro 180 giorni ove ricorrono le condizioni previste dall'art 2364, comma 2.

Art. 9) L'Assemblea ordinaria e straordinaria è regolarmente costituita e delibera validamente con le presenze e le maggioranze stabilite dalla legge.

Art. 10) L'assemblea sia ordinaria che straordinaria è convocata nei termini di legge e con le altre modalità previste dalla disciplina regolamentare applicabile.

L'avviso di convocazione, comunque pubblicato sul sito internet della società, deve contenere l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza nonché l'elenco delle materie da trattare e le altre informazioni richieste da disposizioni normative e regolamentari pro tempore vigenti.

Le assemblee ordinaria e straordinaria prevedono di norma il ricorso a convocazioni successive alla prima. Il consiglio di amministrazione può stabilire, qualora ne ravvisi l'opportunità, che le assemblee ordinaria e/o straordinaria si tengano in un'unica convocazione.

Art. 11) Hanno diritto di intervenire all'assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto. La legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio di diritto di voto è attestata da una comunicazione alla società, effettuata dall'intermediario, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto, sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione. Le registrazioni in accredito e in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione al diritto di voto in assemblea. Le comunicazioni effettuate dall'intermediario devono pervenire entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione, ovvero il diverso termine stabilito dalle norme di legge pro-tempore vigenti. Resta ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora le comunicazioni siano pervenute alla società oltre i termini previsti dal comma precedente, purché entro l'inizio dei lavori assembleari.

Art. 12) Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare, me-

diante delega scritta, a' sensi di legge.

La delega può essere notificata alla Società anche mediante messaggio di posta elettronica secondo le modalità indicate nell'avviso di convocazione.

La Società non designa rappresentanti ai quali i soggetti legittimi possano conferire una delega con istruzioni di voto.

Art. 13) L'assemblea è presieduta dal Presidente del consiglio di amministrazione, e in mancanza, da persona eletta dalla stessa assemblea.

Il presidente dell'assemblea è assistito da un segretario anche non azionista, eletto dai presenti su proposta del presidente.

Nei casi di legge e quando il presidente lo ritiene opportuno il verbale è redatto da un Notaio.

Art. 14) L'assemblea è ordinaria e straordinaria ai sensi di legge. L'assemblea ordinaria e straordinaria è convocata ogni qualvolta il consiglio di amministrazione lo ritenga opportuno e nei casi previsti dalla legge.

Le Assemblee sono altresì convocate :

- dal collegio sindacale o da almeno due membri di questo, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione (Art. 151 T.U.).

- su richiesta di tanti soci che rappresentano almeno il 10% del capitale; nella domanda devono essere individuati gli argomenti da trattare, secondo quanto previsto dalle norme di legge applicabili.

Art. 15) Spetta al presidente dell'assemblea, che a tal fine può avvalersi di appositi incaricati, constatare la regolarità delle deleghe e, in genere, il diritto di intervento all'assemblea, verificare la regolarità della costituzione, regolare il suo svolgimento ed accettare i risultati delle votazioni. Le deliberazioni dell'assemblea sono fatte constare da processo verbale, firmato dal presidente e dal segretario.

AMMINISTRAZIONE

Art. 16) La società è amministrata da un Consiglio di amministratori composto da cinque a undici membri.

Gli amministratori durano in carica fino a tre esercizi sociali e sono rieleggibili.

Gli amministratori, anche non azionisti, sono eletti dall'assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, con le modalità del voto di lista di seguito specificate durano in carica fino a tre esercizi sociali e sono rieleggibili.

L'assemblea, prima di procedere alla nomina, ne determina il numero e la durata.

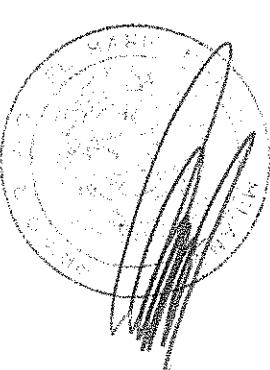
Gli Amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro tempore vigente; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza, come sopra definito, in capo ad un amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo degli amministratori che in base alla normativa vigente devono possedere tale requisito.

Al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un membro del Consiglio di Amministrazione della Società, la nomina del Consiglio di Amministrazione avviene sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

Le liste di candidati, sottoscritte dagli azionisti che le presentano, devono essere depositate nei termini e con le modalità previste dalla normativa applicabile.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli od insieme ad altri, rappresentino una percentuale delle azioni con diritto di voto nell'assemblea



ordinaria non inferiore a quella prevista dalle norme di legge o regolamentari in vigore al momento della nomina. Tale percentuale di partecipazione è determinata avendo riguardo alle azioni registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la società. La relativa certificazione può essere prodotta anche successivamente al deposito purché almeno 21 giorni prima dell'assemblea. Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate:

- le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché la sussistenza dei requisiti prescritti dalla legge e dal presente Statuto per le rispettive cariche;
- i curricula vitae riguardanti le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente;
- la certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione della lista. Detta certificazione dovrà essere presentata entro il termine e con le modalità di legge.

La lista per la quale non sono osservate le statuzioni di cui sopra è considerata come non presentata.

Le liste che presentino un numero di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato un numero (arrotondato all'eccesso) di candidati almeno pari alla percentuale indicata nella disciplina applicabile pro tempore.

All'elezione degli amministratori si procede come segue:

a) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, tutti membri del Consiglio di Amministrazione, quanti siano di volta in volta deliberati dall'assemblea, tranne uno;

b) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il secondo maggior numero di voti è tratto un membro del Consiglio di Amministrazione nella persona del primo candidato che soddisfi i requisiti di indipendenza stabiliti dalla normativa vigente, come indicato in base all'ordine progressivo con il quale i candidati sono elencati in tale lista. A tal fine non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste.

Qualora, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella Lista di Maggioranza sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della Lista di Maggioranza secondo l'ordine progressivo. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

In caso di presentazione di una sola lista di candidati nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi tutti gli amministratori saranno

eletti nell'ambito di tale lista. In caso di mancata presentazione di liste ovvero nel caso in cui gli amministratori non siano nominati, per qualsiasi ragione, ai sensi del procedimento qui previsto, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. In particolare, per la nomina di amministratori che abbia luogo fuori delle ipotesi di rinnovo dell'intero consiglio di amministrazione l'assemblea delibera con le maggioranze di legge e di Statuto, senza osservare il procedimento sopra previsto fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. — Qualora per dimissioni o per altre cause venga a mancare la maggioranza degli Amministratori, si intende decaduto l'intero Consiglio e gli Amministratori rimasti in carica devono con urgenza convocare l'Assemblea per la nomina del nuovo organo amministrativo. In tal caso il consiglio decaduto rimarrà in carica sino alla ricostituzione del nuovo organo amministrativo.

NORME PER IL FUNZIONAMENTO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Art. 17) Il Consiglio elegge tra i suoi membri un Presidente, qualora non vi abbia provveduto l'assemblea.

Art. 18) Il Consiglio si raduna anche in luogo diverso dalla sede sociale, ed eventualmente all'estero, purché in uno stato membro dell'Unione Europea tutte le volte che il Presidente lo giudichi necessario o ne facciano richiesta scritta almeno due dei suoi membri.

La convocazione è fatta dal Presidente o da chi ne fa le veci con lettera raccomandata, lettera consegnata a mano, posta elettronica (e-mail) telefax o telegramma, da spedire almenoquattro giorni prima o, in caso di urgenza, con telefax o telegramma da spedire almeno un giorno prima di quello fissato per l'adunanza a ciascun membro del Consiglio ed ai Sindaci effettivi.

Il Consiglio di Amministrazione può essere inoltre convocato, previa comunicazione scritta al Presidente del Consiglio di Amministrazione, dal Collegio Sindacale ovvero individualmente da ciascun membro dello stesso.

Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono tenute presso la sede sociale o in altre località in Italia o all'estero, designate nell'avviso di convocazione. La riunione del Consiglio di Amministrazione convocata dal Collegio Sindacale o dai suoi membri dovrà avvenire esclusivamente presso la sede sociale.

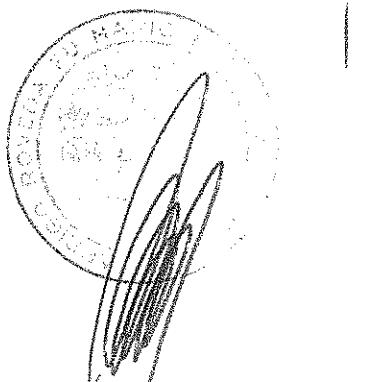
E' ammessa la possibilità che le adunanze del Consiglio di Amministrazione si tengano per teleconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito seguire la discussione e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati; verificandosi questi requisiti, il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto nel luogo in cui si trovano il Presidente e il Segretario, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale della riunione.

Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza, nell'ordine dal Vice Presidente, da un Amministratore Delegato, dal Consigliere più anziano di età.

Il Presidente nomina un Segretario della riunione, scegliendolo anche al di fuori dei suoi membri.

Art. 19) Le riunioni del Consiglio sono valide con la presenza della maggioranza dei membri ed, in difetto di convocazione, con la presenza di tutti i suoi membri e dei sindaci effettivi.

Le deliberazioni si prendono con il voto favorevole della maggioranza dei consiglieri presenti.



Art. 20) Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri per la gestione della Società e quindi ha i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, senza limitazioni, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dello scopo sociale, esclusi soltanto quelli che la legge e lo statuto, in modo tassativo, riservano all'assemblea.

Può quindi, tra l'altro, acquistare, permutare, vendere mobili ed immobili, conferirli in società, assumere partecipazioni e interessenze per gli effetti e nei limiti di cui all'art. 2 del presente statuto, consentire iscrizioni, cancellazioni ed annotamenti ipotecari in genere, rinunciare ad ipoteche legali anche senza realizzo dei corrispondenti crediti, transigere e compromettere in arbitri anche amichevoli compositori, compiere qualsiasi operazione bancaria, finanziaria e cambiaria.

Spetta, tra l'altro, al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art 2365, 2° comma, cod. civ. la competenza a deliberare:

a) le fusioni nei casi previsti dagli artt. 2505 e 2505 bis c.c.;

b) la riduzione del capitale in caso di recesso dei soci;

c) gli adeguamenti dello statuto alle disposizioni normative;

L'attribuzione all'organo amministrativo delle predette materie di cui all'art 2365 2° comma cod. civ. non fa venire meno la competenza principale dell'assemblea, che mantiene il potere di deliberare in materia.

Esso ha pure la facoltà di nominare direttori e di deliberare la nomina di procuratori per singoli atti o categorie di atti.

Il Consiglio può delegare ad uno o più dei suoi membri parte dei propri poteri, eventualmente con la qualifica di consigliere delegato.

La carica di Presidente e di consigliere delegato possono essere riunite nella stessa persona.

Il Consiglio può altresì nominare un Comitato Esecutivo determinando il numero dei componenti, la durata e le norme che ne regolano il funzionamento. Può altresì istituire al proprio interno Comitati con funzioni di studio e di proposta di specifiche materie. Il Consiglio di Amministrazione può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega.

Il consiglio di amministrazione, anche attraverso il presidente o gli amministratori delegati, riferisce, con periodicità almeno trimestrale, al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società o dalle società controllate sul generale andamento, sulla sua prevedibile evoluzione; in particolare riferisce sulle operazioni nelle quali gli amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento. La comunicazione viene effettuata in occasione delle riunioni consiliari; quando particolari circostanze lo facciano ritenere opportuno, la comunicazione potrà essere effettuata anche mediante nota scritta indirizzata al Presidente del collegio sindacale con obbligo di riferirne nella prima riunione del Consiglio.

Art. 21) La rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente od a chi ne fa le veci.

La rappresentanza spetta anche all'amministratore delegato.

Art. 22) Le deliberazioni del Consiglio sono constate da processo verbale, firmato dal Presidente e dal Segretario.

Art. 23) Agli amministratori spetta il rimborso delle spese sostenute per ragioni di Ufficio.

L'assemblea può inoltre assegnare loro indennità e compensi di altra natura, sia

in misura fissa sia in rapporto agli utili. Il riparto di tali compensi tra i Consiglieri viene stabilita con deliberazione del Consiglio stesso. Il Consiglio può inoltre stabilire la remunerazione degli Amministratori investiti di particolari cariche in conformità allo statuto, sentito il parere del Collegio Sindacale.

In via alternativa, L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la renumeratione di tutti gli Amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche, il cui riparto è stabilito dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI.

Art. 24)

Il Consiglio di Amministrazione nomina, previo parere del Collegio Sindacale, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Il Consiglio di Amministrazione conferisce al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti attribuiti a tale soggetto ai sensi delle disposizioni di legge e di regolamento di volta in volta vigenti.

Il preposto dovrà possedere:

- una esperienza pluriennale in ambito amministrativo, finanziario e di controllo;
- i requisiti di onorabilità previsti dalla legge per la carica di amministratore.

Al preposto alla redazione dei documenti contabili societari si applicano le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori in relazione ai compiti loro affidati, salve le azioni esercitabili in base al rapporto di lavoro con la società.

COLLEGIO SINDACALE E REVISIONE LEGALE DEI CONTI

Art. 25) Il Collegio Sindacale è costituito da tre Sindaci effettivi e da due supplenti, che durano in carica tre esercizi e sono rieleggibili. Per le loro attribuzioni, per la determinazione della loro retribuzione e la durata dell'ufficio si osservano le norme vigenti.

Alla minoranza è riservata l'elezione di un Sindaco effettivo e di un supplente.

La nomina del Collegio Sindacale avviene nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo. La lista si compone di due sezioni: una per i candidati alla carica di sindaco effettivo, l'altra per i candidati alla carica di sindaco supplente.

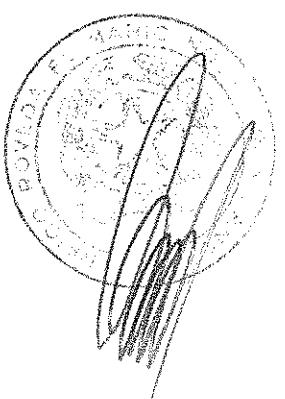
Le liste dei candidati, sottoscritte dagli azionisti che le presentano, devono essere depositate nei termini e con le modalità previste dalla normativa applicabile.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti, rappresentino una percentuale delle azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria non inferiore a quella prevista dalle norme di legge o regolamenti in vigore al momento della nomina. Tale percentuale di partecipazione è determinata avendo riguardo alle azioni registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la società.

La certificazione comprovante la titolarità di tale partecipazione può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte della società.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Non possono essere inseriti nella lista candidati per i quali, ai sensi di legge o di regolamento, ricorrono cause di ineleggibilità e di decadenza o che non siano in



possesso dei necessari requisiti, anche inerenti al cumulo degli incarichi previsti dalla vigente normativa anche regolamentare. Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con la quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche, nonchè l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società. La certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione della lista. Detta certificazione dovrà essere presentata entro il termine e con le modalità di legge.

Le liste che presentino un numero complessivo di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato nella lista stessa un numero (arrotondato all'eccesso) di candidati alla carica di sindaco effettivo e un numero (arrotondato all'eccesso) alla carica di sindaco supplente almeno pari alla percentuale indicata nella disciplina applicabile pro tempore.

La lista per la quale non sono osservate le statuzioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione dei sindaci si procede come segue fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi:

1. dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella sezione della lista, due membri effettivi ed uno supplente;
2. dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti dopo la prima lista sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella sezione della lista, un membro effettivo ed uno supplente.

La presidenza del collegio sindacale spetta al primo candidato della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti dopo la prima.

Qualora con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Collegio Sindacale, nei suoi membri effettivi, conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi si provvederà, nell'ambito dei candidati alla carica di sindaco effettivo della Lista di Maggioranza alle necessarie sostituzioni, secondo l'ordine progressivo con cui i candidati risultano elencati.

Qualora venga presentata una sola lista risulteranno eletti a sindaci effettivi e supplenti i candidati a tale carica indicati nella lista stessa. e la presidenza del collegio sindacale spetta al primo candidato della lista fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato. Resta fermo che la Presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Le precedenti statuzioni in materia di elezione dei sindaci non si applicano nello assemblee che devono provvedere ai sensi di legge alla nomina dei sindaci effettivi e/o supplenti e del Presidente, necessarie per l'integrazione del Collegio sindacale a seguito di sostituzione o decadenza, salvo il rispetto del principio di cui al terzo comma, in ogni caso, resta fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

In caso di parità di voti fra due o più liste, diverse da quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, risulteranno eletti sindaci i candidati delle liste di minoranza più giovani per età fino a concorrenza dei posti da assegnare fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Le riunioni del Collegio Sindacale sono validamente costituite anche quando tenute a mezzo di teleconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano identificarsi reciprocamente, e che sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti la riunione del Collegio Sindacale si considera tenuta nel luogo di convocazione del Collegio, ove deve essere presente almeno un sindaco.

La revisione legale dei conti della società è esercitata da una società di revisione legale in possesso dei requisiti di legge.

Le funzioni, i doveri e la durata dell'incarico di revisione legale dei conti sono quelli stabiliti dalla legge.

BILANCIO E RIPARTO UTILI

Art. 26) Gli esercizi sociali si chiudono al 30 giugno di ogni anno.

Entro i termini e con le forme di legge, sarà compilato il bilancio da sottoporre all'approvazione dell'assemblea.

Art. 27) Gli utili netti emergenti dal bilancio, previa deduzione, almeno nei limiti di cui all'art. 2430 del C.C. del 5% (cinque per cento) per la riserva legale, verranno ripartiti tra i soci in proporzione delle rispettive quote, salvo diversa deliberazione dell'assemblea.

Il Consiglio di Amministrazione, durante il corso dell'esercizio può deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi nei modi e nelle forme stabilite dall'art 2433 bis del cod. civ..

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui divennero esigibili andranno prescritti a favore della società.

SCIOLGIMENTO E DISPOSIZIONI GENERALI

Art. 28) Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società, l'assemblea determinerà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori, precisandone i poteri.

Art. 29) Per tutto quanto non è previsto nel presente statuto, si fa riferimento alle disposizioni di legge in materia.

ABRAMO GALANTE

ARRIGO ROVEDA Sigillo

La presente copia composta di n. 71

facciate è conforme all'originale, regolamente
firmato e si rilascia oggi.

Milano, il 14 marzo 2017