ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.

DMAIL GROUP S.P.A.

PARERE SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE (ART. 158 D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58)

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Piazza della Libertà, 9
50129 Firenze

Tel. (+39) 055 552451
Fax (+39) 055 5524850
www.ey.com

PARERE SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE
DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE
CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE
(ART. 158 D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58)

Agli Azionisti della
DMAIL GROUP S.p.A.

1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Ai sensi dell'art. 158 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, abbiamo ricevuto la relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Dmail Group S.p.A. (nel seguito "Dmail Group") che illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, la proposta relativa all'aumento del capitale sociale di Dmail Group con esclusione del diritto di opzione, nonché i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Dmail Group.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 4 dicembre 2004, ha per oggetto l'aumento del capitale sociale di Dmail Group da perfezionarsi ai sensi dell'art. 2441, quarto comma del Codice Civile, mediante l'emissione di n. 1.200.000 nuove azioni ordinarie Dmail Group, la cui sottoscrizione dovrà avvenire entro il 31 marzo 2005, al prezzo unitario di Euro 4,6923 per azione, di cui Euro 2,00 a titolo di valore nominale e Euro 2,6923 quale sovrapprezzo. Tali azioni di nuova emissione verranno liberate mediante conferimento in natura, da parte dei Signori Gianluigi Viganò, Giancarlo Ferrario e Angelo Baiguini e della Smalg S.p.A. (di seguito "i Conferenti"), di n. 4 quote di minoranza di Gidiemme Stampa S.r.l. (nel seguito "Gidiemme"), del valore nominale complessivo di Euro 22.360,00, portanti il 43% del capitale sociale della predetta società.

La proposta relativa all'aumento complessivo del capitale sociale sopraccitato sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Dmail Group convocata in prima convocazione per il giorno 25 gennaio 2005 e, occorrendo,in seconda convocazione per il giorno 27 gennaio 2005.

In qualità di revisori incaricati della revisione contabile del bilancio di esercizio e consolidato di Dmail Group, esprimiamo nel seguito, ai sensi dell'art. 158 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, il nostro parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni, prescritto a tutela degli attuali azionisti contro il rischio di diluizione del valore patrimoniale delle loro azioni.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.111.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
(vecchio numero R.I. 6697/89 - numero R.E.A. 250904)

Al fine di fornire agli Azionisti idonee informazioni sul prezzo di emissione delle azioni, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del numero di azioni da emettere e del relativo prezzo di emissione a fronte del conferimento; essa contiene inoltre una nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Per esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società. Tale valutazione è stata svolta dagli Amministratori e dal Consulente da essi incaricato.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DEI CRITERI UTILIZZATI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

L'operazione consiste in un aumento di capitale sociale Dmail Group per nominali Euro 2.400.000,00, e quindi da Euro 12.900.000,00 ad Euro 15.300.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2440 e 2441, quarto comma, del Codice Civile, mediante emissione di n. 1.200.000 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 2,00 ciascuna, da liberarsi in natura, mediante il conferimento, da parte dei Conferenti di n. 4 quote della società Gidiemme del valore nominale complessivo di Euro 22.360,00, rappresentanti il 43% del capitale sociale della predetta società. Il proposto aumento di capitale verrà liberato dai conferenti come segue:

(i) per Gianluigi Viganò (Amministratore Delegato di Dmail Group), Giancarlo Ferrario (Consigliere di Dmail Group) e Angelo Baiguini, mediante conferimento della quota di nominali Euro 5.720,00 ciascuno, rappresentativa dell'11% del capitale sociale di Gidiemme per ognuno dei 3 soggetti;

(ii) per Smalg S.p.A. (società riconducibile alla famiglia Percassi, con sede in Bergamo) mediante conferimento della quota di nominali Euro 5.200,00, rappresentativa del 10% del capitale sociale di Gidiemme.

Gidiemme, con sede a Monza, ha un capitale sociale di Euro 52.000,00, ed è controllata al 57% da Dmedia Group S.p.A., società interamente posseduta da Dmail Group. La stessa Gidiemme opera direttamente, e per il tramite di società controllate e collegate, nei settori editoriali e pubblicitari con diffusione nel territorio lombardo.

L'operazione di aumento di capitale da liberarsi mediante il conferimento delle 4 quote di Gidiemme, consente alla capogruppo Dmail Group di dare esecuzione all'originario progetto di acquisizione dell'intero capitale sociale di Gidiemme, completando l'acquisizione iniziata nel dicembre 2001. In proposito, gli Amministratori ricordano che il contratto di acquisizione della partecipazione di maggioranza in Gidiemme, finalizzato al potenziamento dell'attività editoriale del gruppo facente capo a quest'ultima, prevedeva la concessione di una opzione per la vendita a Dmail Group, ovvero per l'acquisto da parte di Dmail Group dell'ulteriore partecipazione, complessivamente pari al 33% del capitale sociale di Gidiemme, posseduta dai soci venditori Signori Gianluigi Viganò, Angelo Baiguini e Giancarlo Ferrario, da regolarsi in contanti od in azioni Dmail Group entro il termine del 30 giugno 2003, successivamente prorogato sino al 31 dicembre 2004. Gli

Amministratori hanno ritenuto ancora attuale la validità economica dell'acquisto della residua quota di minoranza di Gidiemme; hanno proposto l'operazione scegliendo la forma del conferimento e pertanto senza esborso di risorse finanziarie da parte della Dmail Group.

Infine, sempre nella Relazione degli Amministratori si rende noto che l'operazione di Conferimento, come già comunicato nel Documento di Offerta relativo all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa sulle azioni ordinarie Dmail Group nel mese di agosto 2004, si inserisce nel quadro dell'accordo transattivo volto a definire in via stragiudiziale la controversia tra Dmedia Group, Gidiemme ed i Conferenti, sorta nel 2001, al momento dell'acquisizione del pacchetto di maggioranza.

Come evidenziato nella relazione degli Amministratori, l'operazione si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, Codice Civile, in quanto deliberato al servizio del conferimento in natura delle n. 4 quote di Gidiemme. Conseguentemente l'esperto nominato dal Tribunale di Firenze ha predisposto la relazione di stima sul valore del 43% delle quote di Gidiemme al 30 giugno 2004 ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile.

Gli Amministratori si sono avvalsi di un advisor indipendente, Kon S.p.A. (nel seguito "il Consulente"), al quale in data 29 settembre 2004 hanno conferito l'incarico di valutare i capitali economici di Dmail Group e Gidiemme al fine di individuare il range teorico del numero di nuove azioni da emettere in Dmail Group a fronte del conferimento. Considerate tali risultanze, gli Amministratori hanno deciso di emettere n° 1.200.000 nuove azioni di Dmail Group, del valore nominale di Euro 2,00 con sovrapprezzo per ciascuna azione di Euro 2,6923.

Dmail Group provvederà ad iscrivere e contabilizzare le quote oggetto del Conferimento, rappresentanti il 43% del capitale sociale di Gidiemme, nell'Attivo dello Stato Patrimoniale alla voce B)III "Immobilizzazioni Finanziare" per un valore complessivo di Euro 5.630.760,00. Tale iscrizione troverà la contropartita nel Passivo dello Stato Patrimoniale nella voce "Patrimonio Netto" per Euro 2.400.000,00, pari al valore nominale delle n. 1.200.000 nuove azioni Dmail Group, alla voce A)I "Capitale Sociale" e per Euro 3.230.760,00, pari all'importo complessivo del sovrapprezzo delle medesime, alla voce A)II "Riserva da soprapprezzo delle azioni".

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro, abbiamo ottenuto da Dmail Group i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione e, in particolare:

a) la relazione del Consiglio di Amministrazione, datata 4 dicembre 2004, con i relativi allegati, che illustra e giustifica la proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione. La relazione indica i contenuti e le motivazioni strategiche dell'operazione ed espone sinteticamente i criteri di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del numero di azioni da emettere e del prezzo di emissione;

b) la relazione del Consulente emessa in data 2 dicembre 2004 sul range teorico del numero di nuove azioni da emettere ai fini dell'operazione, nonché le analisi da questi predisposte, ed utilizzate dagli Amministratori di Dmail Group, riguardanti la metodologia ed i calcoli di dettaglio;

c) la seguente documentazione, utilizzata dal Consulente e successivamente anche da noi ai fini del nostro incarico:

- bilanci individuali e consolidati di Dmail Group per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003, da noi assoggettati a revisione contabile, e relazione semestrale al 30 giugno 2004, da noi assoggettata a revisione contabile limitata;
- andamento dei prezzi di borsa e dei volumi negoziati delle azioni Dmail Group per gli ultimi sei mesi antecedenti alla delibera del Consiglio di Amministrazione;
- dati economico-patrimoniali per gli anni 2002, 2003 e per il primo semestre 2004 delle principali società controllate Cat Import Export S.p.A., D-Mail S.r.l., D-Mail Store S.r.l., Dmedia Group S.p.A. e Gidiemme;
- bilanci di esercizio di Gidiemme per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003, da noi assoggettati a revisione contabile, e dati economico-patrimoniali del primo semestre 2004;
- bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2003 e dati economico-patrimoniali delle società controllate e collegate di Gidiemme;
- piano economico finanziario per il periodo 01/07/2004 – 31/12/2009 e relative note illustrative al piano per il comparto "Core Business" e per quello "Editoria", approvati dal Consiglio di Amministrazione di Dmail Group del 4 dicembre u.s.;
- perizia giurata di stima delle quote detenute dai soci di minoranza della Gidiemme pari complessivamente al 43% del capitale sociale, redatta dal ragioniere commercialista Filippo Niccoli su nomina del Presidente del Tribunale di Firenze, datata 4 dicembre 2004;
- analisi della Dmail Group, preparata dalla Banca Caboto in data 27 settembre 2004.

d) la seguente ulteriore documentazione:

- lo statuto vigente di Dmail Group ed il testo delle modifiche;
- accordo parasociale tra Smeraldo S.r.l., Lumini S.r.l. e Norfin S.r.l. in data 30 giugno 2004;
- documento di Offerta Pubblica di Acquisto Obbligatoria dell'11 agosto 2004;
- estratto dei patti parasociali comunicati alla Consob in data 24 ottobre 2004;
- verbali dei Consigli di Amministrazione tenutisi in data 29 settembre 2004 e 4 dicembre 2004;
- elenco delle pratiche legali in contenzioso per le società del gruppo Gidiemme;
- altri dati ed informazioni fornite dal management di Dmail Group.

4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

Metodi di valutazione adottati

Nella relazione del Consiglio di Amministrazione sono illustrati i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del numero di azioni da emettere e del relativo prezzo di emissione, tenendo conto anche delle indicazioni del Consulente ed in considerazione della rilevanza e complessità dell'operazione in oggetto. Gli Amministratori hanno ritenuto appropriato individuare un metodo di valutazione cosiddetto "principale" che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentisse di valutare in maniera omogenea le due società ed ha individuato due distinti metodi di verifica specifici per Dmail Group e Gidiemme.

E' stata presa in considerazione, quale metodologia principale omogenea, il metodo di valutazione dei flussi di cassa operativi attualizzati o Unlevered Discounted Cash Flow Analysis (nel seguito UDCF). Secondo tale metodo, il valore di una società dipende dalla sua capacità prospettica di generare flussi di cassa, desunta da "*Business Plan*" predisposti dal management.

Si tratta di una stima del valore "potenziale" delle società, in quanto dipendente dalla realizzazione effettiva a posteriori del Business Plan elaborato.

La valutazione del capitale economico della Dmail Group è stata svolta sulla base dei piani economico-finanziari predisposti ed approvati dagli Amministratori di Dmail Group, suddivisi nelle seguenti aree di attività:

- area "Core Business": raggruppa le società che svolgono le attività di commercializzazione di prodotti vari (no food) mediante un modello di distribuzione multicanale;
- area "Editoria": raggruppa le diverse società del Gruppo Gidiemme che operano nel campo dell'editoria locale lombarda e svolgono, inoltre, attività di studio e realizzazione di pubblicità e lavori grafici.

La determinazione del valore del capitale economico della Dmail Group è stata effettuata dal Consulente come "somma delle parti", sommando al valore riferibile all'area "core business" il valore riferibile alla percentuale di possesso della Gidiemme, che rappresenta la parte complementare del Gruppo.

Sono quindi stati assunti come metodi di verifica dei valori individuati:

- per Dmail Group, il metodo delle quotazioni di Borsa, osservando la media ponderata dei prezzi di chiusura registrati dal Nuovo Mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana nei sei mesi antecedenti l'operazione (periodo dal 2 dicembre al 2 giugno 2004);
- per Gidiemme, il metodo patrimoniale complesso, prendendo a riferimento i valori scaturiti dalla perizia giurata di conferimento redatta ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile dal perito nominato dal Presidente del Tribunale di Firenze, Ragionier Filippo Niccoli. Il metodo in esame prevede che il capitale economico venga determinato considerando, in aggiunta al capitale netto di bilancio, le

plusvalenze che derivano, al netto dei relativi effetti fiscali, dagli elementi dell'attivo non monetari (nel caso in esame, immobili) e dalla valutazione analitica dei beni immateriali (nel caso specifico, le testate editoriali).

Risultati derivanti dall'applicazione dei metodi
Dall'adozione del metodo principale derivano i seguenti valori del capitale economico per ciascuna entità:

Euro/000

Range di oscillazione dei valori	Gidiemme quota conferita		Dmail Group	
Minimo	5.464,0		28.932,6	
Massimo		5.789,7		29.998,5
Valore centrale	5.630,8		29.466,2	

Da questi valori si desume un numero di azioni Dmail Group da emettere qualora fossero presi a riferimento i valori centrali, pari a 1.232.553, che si colloca in una griglia di valori che presenta un limite minimo di 1.174.810 e un limite massimo di 1.290.702 di nuove azioni.

Gli Amministratori hanno esaminato i risultati dell'applicazione dei metodi di controllo e trovato conferma dei valori ottenuti dalla metodologia principale.

Considerati i risultati derivanti dall'applicazione dei criteri di valutazione sopra indicati, gli Amministratori si sono collocati all'interno della griglia di valori sopra ottenuta, determinando il numero di azioni da emettere in 1.200.000.

Il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto delle predette metodologie, è poi pervenuto alla determinazione del sovrapprezzo delle nuove azioni Dmail Group da emettere in Euro 3.230.760, pari alla differenza tra Euro 5.630.760 (valore centrale dell'oggetto del Conferimento) e Euro 2.400.000 (aumento nominale del capitale sociale). Il prezzo unitario al quale le nuove azioni ordinarie saranno emesse, sulla base di quanto precede, risulta conseguentemente di Euro 4,6923 per ciascuna azione ordinaria, di cui Euro 2,00 a titolo di nominale ed Euro 2,6923 a titolo di sovrapprezzo.

5. LAVORO SVOLTO

Per l'espletamento del nostro incarico abbiamo fatto riferimento al bilancio consolidato Dmail Group al 30 giugno 2004 da noi assoggettato a revisione contabile limitata e svolto, fra le altre, le seguenti attività:

- esame dei criteri di valutazione adottati dagli Amministratori, considerando ogni elemento ritenuto necessario per accertare che tali criteri fossero tecnicamente adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione del numero e del prezzo di emissione delle nuove azioni, per l'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione;
- verifica della completezza ed uniformità dei procedimenti seguiti;

- analisi dei piani economico-finanziari delle società: fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni situazione previsionale, abbiamo accertato che i criteri utilizzati per la loro redazione fossero ragionevoli, anche tramite discussione con le Direzioni di Dmail Group e Gidiemme;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori, rispetto alle fonti di riferimento ed alla documentazione utilizzata, come descritta in precedenza;
- analisi della documentazione predisposta e fornitaci dal Consulente;
- analisi della perizia di stima predisposta dal perito ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile;
- verifica della coerenza e ragionevolezza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e con la documentazione relativa;
- analisi di sensibilità, nell'ambito del metodo principale di valutazione e di quelli di controllo adottati dal Consiglio di Amministrazione, anche sulla base delle indicazioni del Consulente, con l'obiettivo di verificare quanto il prezzo di emissione delle azioni possa essere influenzato da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verifica dei calcoli analitici utilizzati nelle valutazioni;
- osservazione dell'andamento delle quotazioni e delle medie ponderate delle azioni Dmail Group per un intervallo temporale significativo sino alla data della presente relazione;
- analisi degli eventuali impatti sui valori in oggetto, derivanti dai più significativi eventi occorsi dopo il 30 giugno 2004 fino alla data della nostra relazione.

Il lavoro da noi svolto si è basato su dati e informazioni storiche e prospettiche forniteci dal personale delle società. Non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro veridicità, accuratezza, correttezza o completezza. Nell'utilizzo dei dati previsionali e delle analisi finanziarie che ci sono state fornite, abbiamo presupposto che queste siano state preparate in modo obiettivo su elementi di ipotesi che riflettano le migliori previsioni attualmente disponibili per le Direzioni delle società in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche delle società. I dati e le informazioni forniteci rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità delle Direzioni delle società.

Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di Dmail Group, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

6. CONSIDERAZIONI SULLA ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI E SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, il comma 6 dell'art. 2441 del Codice Civile stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere fissato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre".

Il Consiglio di Amministrazione ha elaborato le proprie stime con la finalità di determinare il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato a soddisfare il conferimento in natura di n° 4 quote di minoranza Gidiemme, di cui deteneva già una quota pari al 57% del capitale sociale.

Le nostre considerazioni in merito all'adeguatezza dei criteri di valutazione adottati e sulle conclusioni raggiunte dagli Amministratori sono le seguenti:

- i metodi adottati sono riconosciuti validi ed accettati a livello nazionale ed internazionale e rientrano tra i metodi suggeriti dalla dottrina: tali metodi sono coerenti con le caratteristiche di Dmail Group e di Gidiemme ed adeguati in relazione alla fattispecie in esame;
- il Consiglio di Amministrazione ha sviluppato, come metodologia principale per entrambi i comparti, un processo valutativo basato sul metodo UDCF: la possibilità di applicare il medesimo metodo valutativo ha consentito di ottenere risultati fra loro comparabili; il metodo di valutazione adottato risulta coerente con l'attività svolta dalle società coinvolte nell'operazione, in quanto consente di prendere in considerazione sia gli aspetti patrimoniali, sia quelli reddituali e finanziari rilevanti ai fini della valutazione del capitale economico;
- i metodi di controllo adottati hanno consentito di sottoporre a verifica sostanziale i risultati derivanti dalla valutazione ottenuta dall'applicazione dell'UDCF e quindi valutare l'idoneità dei valori individuati ai fini dell'operazione in esame;
- in particolare, al fine di rispettare il criterio di determinazione stabilito dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha osservato l'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni Dmail Group; il risultato ottenuto ha confermato l'idoneità, nelle specifiche circostanze, dei valori precedentemente determinati con il metodo principale;
- il metodo di controllo utilizzato per Gidiemme, metodo patrimoniale complesso, è quello adottato dal perito per la stima del valore di conferimento ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile ed è quindi utilizzabile a sostegno del prezzo di emissione;
- gli Amministratori hanno determinato, nell'ambito della griglia di valori proposta dal Consulente, un numero di nuove azioni da emettere che risulta più vicino al limite minimo della griglia stessa; ciò consente di evitare rischi di diluizione del valore delle azioni, a maggior tutela degli attuali Azionisti.

Alla luce delle sopra esposte considerazioni, il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni proposto dagli Amministratori appare coerente con la ratio della norma civilistica.

7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

I limiti e le difficoltà incontrati dal Consulente nell'espletamento dell'incarico sono di seguito riportati:

- utilizzo di dati previsionali; le valutazioni condotte dal management sono fondate, tra le altre cose, su metodi che utilizzano proiezioni economiche e stime di crescita in condizioni normali. Le variazioni che potrebbero intervenire nelle variabili macro e micro economiche hanno impatto, talvolta in modo significativo, sulle assunzioni di piano, sugli sviluppi numerici e sulle valutazioni effettuate;
- perdite fiscali pregresse: la ricuperabilità delle perdite fiscali pregresse di Dmail Group e delle sue controllate, considerate nello sviluppo dei metodi di valutazione così come determinate dal management, è subordinata al realizzarsi delle previsioni reddituali indicate dai piani;
- utilizzo dei dati di Borsa: la scelta di periodi di riferimento diversi e di tipologie differenti di medie può comportare differenze anche rilevanti sulle valutazioni effettuate.

Le predette difficoltà di valutazione sono state considerate nell'ambito del nostro lavoro ed ai fini della predisposizione della presente relazione.

8. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, come illustrato nella presente relazione, riteniamo che le valutazioni adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini della proposta di aumento di capitale sociale con esclusione e limitazione del diritto di opzione, ai sensi del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, siano sostanzialmente adeguate, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrarie, ed esprimiamo parere favorevole sulla congruità del prezzo di emissione, fissato in Euro 4,6923.

Firenze, 16 dicembre 2004

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Fulvio Favini
(Socio)