

ZABBAN - NOTARI - RAMPOLLA
& Associati

20123 - MILANO - VIA METASTASIO, 5
TEL. 02.43.337.1 - FAX 02.43.337.337

N. 55839 di Repertorio	N. 14138 di Raccolta
------------------------	----------------------

VERBALE DI RIUNIONE DI CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
REPUBBLICA ITALIANA
24 marzo 2016

Il giorno ventiquattro del mese di marzo, dell'anno duemilasedici, alle ore 12.
In Milano, in Via Metastasio n. 5.
Avanti a me dottor STEFANO RAMPOLLA, Notaio in Milano, iscritto nel Collegio Notarile di Milano, è personalmente comparso il signor:
Vittorio Farina, nato a Marino il giorno 23 giugno 1955, domiciliato per la carica presso la sede sociale, della cui identità personale io Notaio sono certo, nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della società

"DMAIL GROUP S.p.A."

con sede in Milano, Via San Vittore n. 40, iscritta nel Registro delle Imprese di Milano, al numero di iscrizione e codice fiscale 12925460151, Repertorio Economico Amministrativo n. 1755213, capitale sociale Euro 15.300.000,00 interamente versato, le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni presso il Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Il comparante dichiara:

- di assumere la presidenza della riunione ai sensi dell'articolo 16 dello statuto sociale,
- che la presente riunione è stata indetta per oggi, in questo luogo alle ore 12, giusta avviso di convocazione urgente inviato nei termini di cui all'articolo 16 dello statuto sociale;
- che, oltre ad esso Presidente, sono presenti i consiglieri Alessio Laurenzano, Annamaria Cardinale e Francesca Secco;
- che per il Collegio Sindacale, sono presenti Nicola Giovanni Iberati, Presidente, Nadia Pozzi e Sergio Torretta, sindaci effettivi.

Il Presidente dichiara, perciò, la valida costituzione del consiglio, ai sensi dell'articolo 16 dello Statuto Sociale.

Demanda a me Notaio, con l'approvazione di tutti gli intervenuti, l'incarico di redigere il presente verbale limitatamente al primo punto dell'ordine del giorno della presente riunione e precisamente di quello qui di seguito trascritto:

"esecuzione alla delega conferita ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria in data 26 novembre 2015, delibere inerenti e conseguenti", fatta precisazione che la trattazione degli altri punti all'ordine del giorno sarà separatamente verbalizzata a cura della società.

Aperta la seduta, il Presidente precisa che con deliberazione del giorno 26 novembre 2015 (di cui al verbale in data 21

dicembre 2015 a mio rogito al n. 55232/13942 di repertorio, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Milano 6, in data 22 dicembre 2015 al n. 46480 serie 1T ed iscritto presso il Registro delle Imprese di Milano in data 14 gennaio 2016) l'assemblea straordinaria della Società ha conferito al Consiglio di Amministrazione - per il periodo di ventiquattro mesi dalla data della deliberazione - la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale in via inscindibile, per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00 (sedicimilioni centonovantasettemilaquattrocento virgola zero zero), da riservarsi a D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400,00 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale, e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi quarto e quinto del codice civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da liberarsi anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società, con facoltà di definire termini e condizioni dell'aumento nel rispetto di ogni vigente disposizione normativa e regolamentare;

* che nella relazione illustrativa redatta dal Consiglio di Amministrazione (di seguito anche "Relazione"), anche ai sensi degli articoli 2441, comma sesto, e 2443 del codice civile per l'odierna riunione consiliare - relazione che si allega in copia fotostatica al presente atto sotto la lettera "A" - si rileva, fra l'altro, che:

"In tale ottica il Consiglio di Amministrazione ha quindi fissato il prezzo delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Euro 0,15 per azione (zero-virgola-quindici) di cui Euro 0,0972 per azione a titolo di capitale sociale ed Euro 0,0528 per azione a titolo di riserva sovrapprezzo.

Di conseguenza in esecuzione dell'Aumento di Capitale saranno emesse complessive n. 107.982.667 nuove azioni corrispondenti al 98,60% del capitale sociale della Società.

In ragione di quanto sopra, si ritiene per definizione soddisfatta la ratio dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile in quanto l'effetto diluitivo che i soci attuali subiscono almeno in parte quale conseguenza della soppressione del diritto di opzione, non comporterà per gli stessi, secondo gli Amministratori, alcuna reale perdita di valore delle azioni ad oggi detenute ma, anzi, la conservazione da parte dei soci attuali di una, seppur decisamente modesta, frazione del capitale sociale che rappresenterà un incremento del valore della loro partecipazione, che in assenza dell'Aumento Riservato avrebbe valore nullo.

Tenuto conto di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione ritiene che alla luce dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile il prezzo di emissione al servizio

dall'Aumento Riservato sia congruo e non pregiudizievole per gli attuali azionisti della Società, anche considerando che tale aumento di capitale è necessario e condizione essenziale per l'attuazione delle misure previste dal Concordato Preventivo, stante l'attuale stato di crisi finanziaria e deficit patrimoniale in cui si trova la Società."

Il Presidente presenta quindi il documento intitolato "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, QUINTO COMMA E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98" redatto a cura della società incaricata della revisione legale DELOITTE & TOUCHE S.p.A. ai sensi dell'articolo 2441, comma sesto, del codice civile; detto documento, a richiesta del componente medesimo, si allega in copia fotostatica al presente atto sotto la lettera "B".

Il Presidente attesta che entrambi detti documenti sono stati comunicati agli organi competenti nonché depositati e pubblicati ai sensi della disciplina vigente e nei termini all'uopo previsti.

Il Presidente comunica inoltre che la proposta di deliberazione indicata nella Relazione che precede necessita di minimale precisazione poiché - tenuto conto del prezzo di sottoscrizione come sopra determinato - ai fini di fare luogo all'aumento per l'esatto ammontare di Euro 16.197.400,00 (sedicimilioni centonovantasettemilaquattrocento virgola zero zero) fra nominale e sovrapprezzo, occorrerà emettere complessive numero 107.982.666 azioni di nuova emissione anziché le numero 107.982.667 azioni indicate nella Relazione, con precisazione altresì che una singola azione di nuova emissione, da sorteggiarsi fra i destinatari dell'aumento, sia corredata di un sovrapprezzo dell'importo di Euro 0,1528 (zero virgola millecinquecentoventotto) anziché quello di Euro 0,0528 (zero virgola zero cinquecentoventotto), previsto per ciascuna delle altre azioni.

Il Presidente comunica inoltre che, versando la Società nella situazione prevista dall'articolo 2447 codice civile, è stata redatta situazione patrimoniale della Società aggiornata al 30 novembre 2015 a norma dell'articolo 2446, primo comma, codice civile (non disapplicato a norma di legge in dipendenza dello stato di concordato preventivo in cui versa la Società), corredata dalla relativa relazione dell'organo amministrativo e dalle relative osservazioni del Collegio Sindacale. Comunica quindi che detta situazione patrimoniale è stata approvata dall'assemblea ordinaria dei soci in data odierna.

Il Presidente dichiara quindi che il capitale sociale attuale di Euro 15.300.000,00 è interamente versato.

Il Presidente del Collegio Sindacale si associa alla

dichiarazione del comparente.

Il Presidente chiede quindi a me notaio di dare lettura del seguente testo di delibera:

"Il Consiglio di Amministrazione di Dmail Group S.p.A.:

- vista la relazione illustrativa redatta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 72 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (la "Relazione");
- preso atto del parere rilasciato in data 29 febbraio 2016 da Deloitte & Touche S.p.A., in qualità di società incaricata della revisione legale dei conti della Società, sulla congruità del prezzo di emissione;
- preso atto che il capitale sociale di Dmail, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 15.300.000, suddiviso in n. 1.530.000 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale,
- preso atto della situazione patrimoniale redatta con riferimento alla data del 30 novembre 2015, corredata dalla relativa relazione dell'organo amministrativo e dalle relative osservazioni del Collegio Sindacale, approvata dall'assemblea ordinaria dei soci in data odierna,

DELIBERA

1) di dare esecuzione alla delega conferita ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile dall'Assemblea Straordinaria in data 26 (ventisei) novembre 2015 (duemilaquindici) e per l'effetto di:

(i) aumentare il capitale sociale della Società a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00 (sedecimilionicentonovantasettemilaquattrocento virgola zero zero), da riservarsi a D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400,00

(quindicimilioninovecentoventitremilaquattrocento virgola zero zero) e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da sottoscrivere e liberarsi, anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società, entro e non oltre 5 mesi dall'emissione del Decreto di Omologazione del concordato preventivo di cui alla proposta depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, ad un prezzo di emissione pari ad Euro 0,15 (zero virgola quindici) per azione, di cui Euro 0,0972 (zero virgola zero novecentosettantadue) da imputare a capitale ed Euro 0,0528 (zero virgola zero cinquecentoventotto) a titolo di sovrapprezzo, fatta avvertenza che una delle azioni di nuova sottoscrizione sarà emessa - a sorteggio fra i sottoscrittori (e quindi con correlativo adeguamento, ove necessario, della

definizione della quota di aumento riservata rispettivamente a D.Holding S.r.l. e ai creditori della Società) - con sovrapprezzo di Euro 0,1528 (zero virgola millecinquecentoventotto) anziché quello di Euro 0,0528 (zero virgola zero cinquecentoventotto) al fine di far luogo ad esecuzione dell'aumento per il corretto complessivo ammontare - fra nominale e sovrapprezzo - di Euro 16.197.400,00 (sedicimilioni centonovantasettemilaquattrocento virgola zero zero);

(ii) di subordinare l'efficacia della deliberazione sopra riportata all'omologazione in via definitiva del concordato preventivo di cui alla suddetta proposta ai sensi dell'articolo 161 della Legge Fallimentare, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, tali deliberazioni resteranno definitivamente inefficaci;

2) di modificare conseguentemente l'articolo 5 dello statuto sociale mediante inserimento del seguente nuovo settimo comma: "In esecuzione della delega attribuita al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria in data 26 novembre 2015, il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 24 marzo 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale della Società a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00, da riservarsi a D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400,00 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da sottoscrivere e liberarsi, anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società, entro e non oltre 5 mesi dall'emissione del Decreto di Omologazione del concordato preventivo di cui alla proposta depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, ad un prezzo di emissione pari ad Euro 0,15 per azione, di cui Euro 0,0972 da imputare a capitale ed Euro 0,0528 a titolo di sovrapprezzo, fatta avvertenza che una delle azioni di nuova sottoscrizione sarà emessa - a sorteggio fra i sottoscrittori (e quindi con correlativo adeguamento, ove necessario, della definizione della quota di aumento riservata rispettivamente a D.Holding S.r.l. e ai creditori della Società) - con sovrapprezzo di Euro 0,1528 anziché quello di Euro 0,0528 al fine di far luogo ad esecuzione dell'aumento per il corretto complessivo ammontare - fra nominale e sovrapprezzo - di Euro 16.197.400,00.

Il Consiglio di Amministrazione, nel corso della stessa riunione, ha deliberato di subordinare l'efficacia della deliberazione sopra riportata all'omologazione in via

definitiva del concordato preventivo di cui alla suddetta proposta ai sensi dell'articolo 161 della Legge Fallimentare, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, tali deliberazioni resteranno definitivamente inefficaci.”;

3) di conferire mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, anche disgiuntamente tra loro, per procedere, anche a mezzo di procuratori, a quanto richiesto, necessario o utile per l'attuazione delle deliberazioni di cui sopra, nonché per adempiere alle formalità necessarie affinché le deliberazioni siano iscritte nel competente Registro delle Imprese, con facoltà di introdurre le eventuali variazioni, rettifiche o aggiunte non sostanziali che fossero allo scopo opportune o richieste dalle competenti Autorità, anche in sede di iscrizione, e in genere per provvedere a tutto quanto possa occorrere per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e/o opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, nonché per provvedere al deposito e alla pubblicazione ai sensi di legge del testo aggiornato dello Statuto sociale con le variazioni allo stesso apportate a seguito dell'adozione delle presenti deliberazioni, nonché a seguito della loro esecuzione.”.

Quindi il Presidente dichiara aperto il dibattito.

Nessuno intervenendo, il Presidente pone ai voti la proposta di delibera.

Quindi il Presidente pone ai voti la proposta di delibera.

Al termine delle operazioni di voto, espresso oralmente, il Presidente dichiara che la proposta di delibera è approvata all'unanimità degli intervenuti, con ciò concretandosi maggioranza idonea ai sensi di statuto.

Il Presidente quindi mi consegna il testo integrale dello statuto sociale nella sua redazione aggiornata alla modificazione sopra deliberata, testo che viene allegato al presente atto sotto la lettera "C" ai fini del deposito ai sensi dell'art. 2436 comma 6° del codice civile.

Alle ore 12 e 12 il Presidente dichiara esaurita la trattazione del punto all'Ordine del Giorno sopra indicato.

Io notaio
ho letto il presente atto al comparente che lo approva e con me lo sottoscrive alle ore 12 e 15, dispensandomi dalla lettura degli allegati.

Scritto
con sistema elettronico da persona di mia fiducia e da me notaio completato a mano, consta il presente atto di quattro fogli ed occupa tredici pagine fin qui.

Firmato Vittorio Farina

Firmato Stefano Rampolla

Allegato "A" all'atto
in data 24-3-2016.
n. 55839/14138 rep.



DMAIL GROUP S.p.A.

Sede legale e amministrativa: Via San Vittore n. 40
20123 MILANO (MI) - Capitale Sociale: 15.300.000,00 euro
C.F. P.IVA e Registro delle Imprese: 12925460151
Sito internet: www.dmailgroup.it

Relazione illustrativa redatta dagli amministratori ai sensi dell'articolo 72 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni sull'esercizio della delega ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile per l'aumento del capitale sociale, a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, da riservare all'azionista di maggioranza relativa e ad alcuni creditori della Società.

Signori Consiglieri, Signori Sindaci,

l'Assemblea degli azionisti di Dmail Group S.p.A. ("Dmail" o la "Società") in data 26 novembre 2015 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, per il periodo di 24 mesi dalla data della deliberazione, la delega ad aumentare il capitale sociale, a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00, da riservarsi a D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400,00 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da liberarsi anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società (la "Delega"). Come illustrato nella relazione illustrativa ai sensi dell'art. 72 della Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazione (il "Regolamento Emittenti") messa a disposizione del pubblico in occasione della suddetta assemblea nei modi e nei termini di legge e alla quale si rinvia, l'aumento di capitale oggetto della suddetta delega è funzionale all'esecuzione del concordato preventivo (il "Concordato Preventivo") di cui alla proposta di Concordato Preventivo depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015 (la "Proposta"), finalizzata alla definitiva ristrutturazione dell'indebitamento della Società nei confronti della generalità dei propri creditori, nonché al conseguimento del risultato del riequilibrio della propria situazione finanziaria e patrimoniale.

La stessa Assemblea ha altresì deliberato di conferire al Consiglio di Amministrazione: i) ogni più ampia facoltà per stabilire le modalità, i termini e le condizioni tutte dell'aumento di capitale nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere di determinare il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sovrapprezzo); ii) ogni più ampio potere per dare attuazione ed esecuzione alle deliberazioni di cui sopra per il buon fine dell'operazione, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, il potere di: a) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento di capitale, nonché di adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità di ogni domanda, istanza o documento allo scopo necessario o opportuno; b) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni Autorità competente ovvero in sede di iscrizione, e in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e/o opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l'incarico di depositare presso il competente Registro delle Imprese lo Statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale. L'efficacia di dette deliberazioni è stata subordinata all'omologazione in via definitiva del Concordato Preventivo di cui alla Proposta.

In data 1° febbraio 2016 si è tenuta l'adunanza dei creditori per la discussione della Proposta e l'approvazione del Concordato Preventivo e nei 20 giorni successivi sono previste le manifestazioni di voto da parte dei creditori ammessi.

Successivamente alla suddetta adunanza e prima dell'udienza per l'omologazione del Concordato Preventivo il Consiglio di Amministrazione intende esercitare la suddetta Delega deliberando, con efficacia subordinata all'omologazione in via definitiva del Concordato Preventivo di cui alla Proposta, di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di

sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00, da riservarsi al socio D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400,00 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da liberarsi anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società entro e non oltre 5 mesi dall'emissione del Decreto di Omologazione (l'"Aumento di Capitale").

La presente relazione – redatta ai sensi dell'articolo 2441, commi 4, 5 e 6, del Codice Civile, nonché ai sensi dell'articolo 72 del Regolamento Emittenti, in conformità all'Allegato 3A, dello stesso Regolamento Emittenti – illustra, tra l'altro, gli effetti economico – patrimoniali e finanziari dell'Aumento di Capitale, il prezzo di emissione delle azioni ed i criteri adottati per la sua determinazione (la "Relazione").

La presente Relazione è stata trasmessa a Consob e messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Dmail Group S.p.A. e sul sito internet della Società www.dmailgroup.it (sezione Area Finanziaria – Dati Societari), nonché presso Borsa Italiana S.p.A., con le modalità indicate dagli artt. 65-*quinquies*, 65-*sexies* e 65-*septies* del Regolamento Emittenti, nei termini di legge.

1. MOTIVAZIONI E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN RAPPORTO ANCHE ALL'ANDAMENTO GESTIONALE DELLA SOCIETÀ.

Come illustrato nella relazione illustrativa ai sensi dell'art. 72 del Regolamento Emittenti messa a disposizione del pubblico in occasione dell'assemblea del 26 novembre 2015, Dmail versa in una situazione di grave crisi, dovuta principalmente al rilevante indebitamento finanziario a breve termine in capo alla Società ed all'andamento negativo delle controllate.

A partire dal 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società ha intrapreso un percorso avente quale obiettivo il risanamento economico-finanziario di Dmail e delle società del gruppo ad essa facente capo (il "Gruppo").

Alla data della presente Relazione è pendente la procedura di concordato preventivo di cui alla Proposta che prevede (i) l'esdebitazione di Dmail e (ii) il risanamento della Società attraverso la continuazione dell'attività d'impresa per il tramite della controllata DMedia Group S.p.A.. Dmail, una volta risanata, eserciterà sempre attività di holding finanziaria emittente azioni negoziate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Più precisamente, l'esdebitazione sarà realizzata in parte con la liquidità riveniente dalla vendita di due immobili di proprietà della Società ed in parte con gli importi rivenienti dall'Aumento di Capitale oggetto della Delega.

La Proposta prevede, altresì, il risanamento della Società sulla base delle risultanze del Business Plan DMedia Group S.p.A., da cui consta il mantenimento di Dmail in continuità aziendale. Gli utili prodotti dalla

controllata saranno in parte distribuiti sotto forma di dividendi alla controllante Dmail, affinché possa provvedere al pagamento delle spese di gestione.

Si fa presente che D.Holding S.r.l. si è impegnata irrevocabilmente a sottoscrivere e liberare integralmente la parte dell'Aumento di Capitale ad essa riservata, anche mediante conversione in capitale di alcuni crediti di cui D.Holding S.r.l. è titolare in virtù di taluni finanziamenti in conto futuro aumento di capitale effettuati a favore di Dmail. Si fa altresì presente che è stata prestata da parte di Confidi-Prof Cooperativa di Garanzia in favore di D.Holding S.r.l. una garanzia a prima richiesta a supporto dell'impegno alla sottoscrizione e liberazione da parte di D.Holding S.r.l. della parte dell'Aumento di Capitale ad essa riservata.

L'efficacia degli impegni sopra descritti, nonché delle deliberazioni assunte dall'Assemblea degli Azionisti in data 26 novembre 2015 e relative all'Aumento di Capitale, sono in ogni caso subordinate all'omologazione in via definitiva del Concordato Preventivo, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, le deliberazioni assunte resteranno definitivamente inefficaci.

L'Aumento di Capitale è quindi funzionale al risanamento patrimoniale e finanziario della Società e costituisce una fase esecutiva della Proposta, che risulta indispensabile al fine di ricostituire la dotazione patrimoniale della Società e assicurare la continuità operativa delle imprese del Gruppo. La sottoscrizione di parte dell'Aumento di Capitale anche mediante compensazione dei crediti vantati nei confronti della Società consentirebbe inoltre una riduzione dell'esposizione debitoria complessiva del Gruppo.

Come già rappresentato nella relazione illustrativa sottoposta all'Assemblea degli azionisti del 26 novembre 2015 ai fini del conferimento della Delega che qui si propone di esercitare, l'esclusione del diritto di opzione è funzionale all'esecuzione del Concordato Preventivo di cui alla Proposta e quindi alla definitiva ristrutturazione dell'indebitamento della Società nei confronti della generalità dei propri creditori, nonché al conseguimento del risultato del riequilibrio della propria situazione finanziaria e patrimoniale.

La scelta di escludere il diritto di opzione è finalizzata a garantire la sottoscrizione e liberazione integrale dell'Aumento di Capitale in quanto lo stesso è condizione essenziale per il buon esito della Proposta Concorsuale e dunque per il risanamento della Società.

Si fa infatti precisazione che solo gli impegni assunti da D.Holding S.r.l. sopra meglio illustrati consentono di prospettare il soddisfacimento del fabbisogno finanziario necessario per l'integrale esecuzione della Proposta, indispensabile al superamento della situazione di squilibrio patrimoniale della Società.

Si precisa che il capitale sociale di Dmail, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 15.300.000, suddiviso in n. 1.530.000 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale.

2. ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO

Nelle tabelle che seguono si riporta la composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato, a breve e a medio/lungo termine della Società e del Gruppo, alla data del 30 novembre 2015, come

risultante dalla Situazione economica e patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 gennaio 2016.

Posizione finanziaria netta di Dmail

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (Importi in Migliaia di Euro)			30/11/2015	30/09/2015
A	Cassa e altre disponibilità liquide		73	14
B	Titoli detenuti per la negoziazione		0	0
C	Liquidità	A+B	73	14
D	Crediti finanziari correnti		0	0
E	Debiti bancari correnti		(14.519)	(14.519)
F	Quota corrente dei debiti a medio lungo termine		(3.983)	(3.983)
G	Altri debiti finanziari correnti (leasing finanziari)		(10)	(10)
H	Altri debiti finanziari correnti (comprende fair value derivati)		(16.054)	(15.889)
I	Indebitamento finanziario corrente	E+F+G+H	(34.567)	(34.402)
J	Indebitamento finanziario corrente netto	I+D+C	(34.494)	(34.387)
K	Debiti bancari non correnti		0	0
L	Altri debiti non correnti (leasing finanziari)		0	0
M	Altri debiti non correnti		0	0
N	Altri debiti non correnti (debiti verso soci di minoranza)		0	0
O	Indebitamento finanziario non corrente	K+L+M+N	0	0
P	Indebitamento finanziario netto come da Comunicazione CONSOB DEM/6064293/2006	J+O	(34.494)	(34.387)

Posizione finanziaria netta consolidata del Gruppo

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA (Importi in Migliaia di Euro)			30/11/2015	30/09/2015
A	Cassa e altre disponibilità liquide		1.441	1.417
B	Titoli detenuti per la negoziazione		0	
C	Liquidità	A+B	1.441	1.417
D	Crediti finanziari correnti		0	
E	Debiti bancari correnti		(20.031)	(20.493)
F	Quota corrente dei debiti a medio lungo termine		(4.738)	(4.583)
G	Altri debiti finanziari correnti (leasing finanziari)		(62)	(62)
H	Altri debiti finanziari correnti (comprende fair value derivati)		(13.175)	(13.010)
I	Indebitamento finanziario corrente	E+F+G+H	(38.007)	(38.148)
J	Indebitamento finanziario corrente netto	I+D+C	(36.566)	(36.731)
K	Debiti bancari non correnti		(28)	(28)
L	Altri debiti non correnti (leasing finanziari)		(849)	(858)
M	Altri debiti non correnti		0	
N	Altri debiti non correnti (debiti verso soci di minoranza)		0	0
O	Indebitamento finanziario non corrente	K+L+M+N	(877)	(886)
P	Indebitamento finanziario netto come da Comunicazione CONSOB DEM/6064293/2006	J+O	(37.442)	(37.618)

3. INFORMAZIONI RELATIVE AI RISULTATI ECONOMICI DELLA SOCIETÀ E ANDAMENTO DELLA GESTIONE DELL'ESERCIZIO IN CORSO

CONTO ECONOMICO SEPARATO (Valori in euro)	30/11/2015	30/11/2014	Variazioni
Ricavi	411.648	0	411.648
Altri ricavi	379.778	297.471	82.307
Totali ricavi e altri proventi	791.426	297.471	493.956
Costi per acquisti	(334)	(1.686)	1.353
Costi per servizi	(1.308.721)	(953.941)	(354.779)
Costi per il personale	(530.537)	(116.070)	(414.468)
Altri costi operativi	(101.112)	(93.521)	(7.591)
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	(2.011.690)	(10.800)	(2.000.890)
Risultato operativo	(3.160.967)	(878.547)	(2.282.420)
Proventi finanziari	14.941	23	14.917
Oneri finanziari netti	(274.060)	(2.038.283)	1.764.222
Risultato ante imposte	(3.420.086)	(2.916.806)	(503.280)
Imposte	461.580	0	461.580
Risultato dell'esercizio	(2.958.506)	(2.916.806)	(41.700)

Il risultato negativo del periodo è principalmente dovuto ai costi già contabilizzati ed attinenti la procedura di Concordato Preventivo oltre ai maggiori accantonamenti effettuati per allineare il valore degli immobili a quello di presunto realizzo, come da attestazione indicata in Proposta.

Per quanto riguarda la stima di chiusura dell'esercizio terminato in data 31 dicembre 2015 si prevede una perdita nel mese di dicembre di circa euro 70.000 che determinerà un Risultato ante imposte negativo di circa Euro 3.490.000.

In sintesi si ricorda che la Proposta prevede:

- l'esdebitazione di Dmail Group e
- il risanamento della Società attraverso la continuazione dell'attività d'impresa per il tramite della controllata DMedia Group S.p.A..

Tali iniziative rappresentano pertanto gli elementi fondanti in base ai quali si ritiene ricorra il presupposto della continuità aziendale alla base del criterio di predisposizione della situazione economica e patrimoniale al 30 novembre 2015.

Dal punto di vista gestionale si ritiene che nell'esercizio 2016 la Società possa recuperare un nuovo dinamismo commerciale e con esso un risultato economico in miglioramento sia a livello di Dmail, grazie all'ulteriore contenimento dei costi e all'incasso dei dividendi da parte della controllata Dmedia Group S.p.A., sia al livello di proseguimento del piano di razionalizzazione e di sviluppo della sopracitata Dmedia Group S.p.A. anche grazie alla possibilità di accedere nuovamente al credito bancario, che non era accessibile durante la pendenza del processo di ristrutturazione.

Si precisa che in data 25 gennaio 2016 la controllata Buy On Web S.r.l. in liquidazione ha presentato

istanza di fallimento "in proprio" presso il competente Tribunale di Milano, il quale si è pronunciato con sentenza resa in data 29 gennaio 2016 dichiarando fallita la società. Si precisa, altresì, che in data 4 febbraio 2016 il Tribunale di Firenze ha dichiarato non ammissibile la domanda di concordato preventivo in continuità presentata dalla controllata Dmedia Commerce S.p.A. in liquidazione,

Si ritiene tuttavia che gli accadimenti di cui sopra non avranno alcun effetto sul Concordato Preventivo di Dmail Group S.p.A. in quanto gli eventuali rischi nei confronti della controllate sono stati adeguatamente contemplati nell'ambito della Proposta Concordataria.

4. ESISTENZA DI CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO. EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO

Non applicabile.

5. SOGGETTI CHE HANNO MANIFESTATO DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE

D.Holding S.r.l., azionista della Società titolare, alla data della presente Relazione, del 28,399% del capitale sociale della Società ed alla quale l'Aumento di Capitale sarà in larga parte riservato, si è impegnata irrevocabilmente a sottoscrivere e liberare integralmente la parte ad essa riservata, anche mediante conversione in capitale di crediti vantati nei confronti della Società a fronte dei finanziamenti in conto futuro aumento di capitale effettuati. Si fa altresì presente che è stata prestata da parte di Confidi-Prof Cooperativa di Garanzia in favore di D.Holding S.r.l. una garanzia a prima richiesta a supporto dell'impegno alla sottoscrizione e liberazione da parte di D.Holding S.r.l. della parte dell'Aumento di Capitale ad essa riservata.

6. CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI, RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE E RAPPORTO DI ESERCIZIO

La disposizione di cui all'art. 2441, comma 6, del Codice Civile richiede, quando la società esclude il diritto di opzione, che il prezzo di emissione delle nuove azioni debba essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre.

Si ricorda che la Società si trova nella situazione di cui all'art. 2447 del Codice Civile, fermo restando che, ai sensi dell'art. 182-sexies, della Legge Fallimentare, dalla data di deposito del ricorso per l'ammissione al Concordato Preventivo e sino all'omologazione dello stesso non trova applicazione quanto prescritto dal suddetto articolo 2447 del Codice Civile. L'Aumento di Capitale è funzionale al risanamento patrimoniale e finanziario della Società e costituisce una fase esecutiva della Proposta e del Piano di Concordato Preventivo, che risultano indispensabili al fine di ricostituire la dotazione patrimoniale della Società e assicurare la continuità operativa delle imprese del Gruppo.

L'operazione di ricapitalizzazione, congiuntamente alla compiuta esecuzione di tutti gli impegni previsti nella Proposta, comporterà, tra gli altri, un effetto positivo sull'ammontare del patrimonio netto almeno per

i seguenti effetti:

- a) Euro 8.197.400 che si libereranno con la conversione in aumento di capitale di alcuni crediti vantati nei confronti della Società, ed in particolare quanto ad Euro 7.923.400 vantati da D.Holding S.r.l. e la parte residua da altri soci e finanziatori;
- b) Euro 8.000.000 che si libereranno mediante versamento in denaro della quota di Aumento di Capitale riservato a D.Holding S.r.l. (di tale importo Euro 100.000,00 sono già versati in data 9 giugno 2015, Euro 20.000,00 sono già stati versati in data 21 ottobre 2015 ed Euro 145.000,00 sono già stati versati in data 19 novembre 2015);
- c) Euro 36.578.006 quale plusvalore economico che si genererà dallo stralcio dei debiti chirografari in esecuzione della Proposta.

Per contro, in assenza della più volte descritta manovra finanziaria di risanamento societario attraverso la procedura concorsuale intrapresa e la conseguente ricapitalizzazione, la Società avrebbe un valore nullo, o ampiamente negativo, alla luce della situazione di *deficit* del patrimonio netto e pertanto nullo sarebbe il valore detenuto da ciascuno degli azionisti attuali.

L'effetto diluitivo che i soci attuali, per effetto dell'esclusione del diritto di opzione, subirebbero a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale non comporterà quindi l'integrale perdita di valore delle azioni da essi attualmente detenute, ma consentirà loro di conservare una piccola partecipazione al capitale sociale e di conseguenza di beneficiare - almeno in parte - degli effetti positivi legati all'operazione di risanamento sul patrimonio netto della Società.

Tutto ciò premesso, ai fini della determinazione del valore del capitale economico della Società, si ritiene utile seguire i criteri valutativi proposti dagli esperti incaricati dal Consiglio di Amministrazione Archè Independent Advisor e Capizzi & Partners Corporate Finance, ed in particolare, i criteri patrimoniale e finanziario come ampiamente illustrato nelle rispettive perizie di stima.

Nello specifico, Archè Independent Advisor, in ragione del contesto aziendale di grave e ormai consolidato *stress* finanziario in cui versa la Società, nonché tenuto conto dello *status* e ruolo di holding di partecipazioni che Dmail si prefigge di mantenere ed in coerenza con i dettami dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, ha formulato un'analisi valutativa di tipo patrimoniale e volta dunque ad esprimere a valori correnti le voci che compongono il patrimonio netto attraverso la valutazione delle singole attività e passività.

In particolare si rileva che al 30 novembre 2015 la Società presentava un patrimonio netto negativo pari a circa Euro -45 milioni, come di seguito sintetizzato:

<i>Valori in Euro migliaia</i>	
Situazione Patrimoniale	30/11/2015
Immobili, impianti e macchinari	1.761
Partecipazioni	8.243
Attività non correnti	10.004
Attività correnti	872
Totale Attività	10.876
Passività finanziarie correnti	34.567
Debiti tributari	211
Debiti commerciali e altre passività correnti	10.313
Passività correnti	45.090
Passività non correnti	10.870
Patrimonio netto	(45.084)
Totale passività	10.876

Il principale asset societario di Dmail è la partecipazione totalitaria detenuta in Dmedia Group S.p.A. ed iscritta a Euro 8,2 milioni. Le altre poste patrimoniali sono già espresse ai rispettivi *fair value*. In tale contesto osserviamo che la controllata Dmedia Group S.p.A. è stata recentemente oggetto di valutazione indipendente, le cui conclusioni sono state acquisite nella relazione di attestazione al Concordato Preventivo redatta dal prof. Renato Giovannini e che la valutazione è stata anche sottoposta ad analisi di ragionevolezza della corretta applicazione del metodo e dei parametri utilizzati da parte di Arché Independent Advisor. In particolare il valore del capitale economico di Dmedia Group S.p.A. è stato stimato - utilizzando quale metodo principale il metodo DCF e quale metodo di controllo il metodo dei multipli di Borsa - in Euro 9,7 milioni, con un conseguente plusvalore patrimoniale di Euro 1,5 milioni.

Pertanto Arché Independent Advisor sulla base di quanto sopra riportato, individua un valore economico della Società negativo e pari ad Euro -43,6 milioni.

Gli Amministratori inoltre, a maggior tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, hanno anche voluto tenere conto nella stima del valore del capitale economico sia degli effetti positivi dell'esdebitazione dei debiti finanziari e commerciali conseguente al Concordato Preventivo, ancorché l'Aumento Riservato sia essenziale all'esdebitazione stessa, sia dell'effetto legato alla cessione degli immobili di proprietà della Società. In particolare gli Amministratori hanno considerato:

- l'effetto legato all'esdebitazione dei debiti finanziari e commerciali per circa Euro 36,6 milioni;
- l'effetto legato alla cessione di immobili, i cui effetti sul patrimonio netto sono stimati in circa Euro 0,7 milioni.

Sulla base del criterio patrimoniale sopra illustrato e tenuto conto del valore corrente assegnato alla controllata Dmedia Group S.p.A. e degli effetti sopra indicati, il valore economico della Società si attesta a

valori negativi e pari ad Euro -6,3 milioni.

Per le considerazioni in merito alla determinazione del valore del capitale sociale di Dmail sulla base della metodologia del *Discounted Cash Flow* è stato fatto riferimento ai risultati ottenuti dall'Advisor Capizzi & Partners Corporate Finance.

Tale metodo, ampiamente seguito dalla prassi valutativa quando sussistono idonee ed autonome capacità di generare flussi di risultato, determina il valore del capitale investito di un'azienda in misura pari al valore attuale dei suoi flussi di cassa operativi attesi, considerati al netto delle imposte e scontati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale ("weighted average cost of capital" oppure "WACC"), alla quale si somma il valore residuo ("Terminal Value") determinato attraverso una stima dei flussi di cassa netti di lungo periodo. Al valore così ottenuto ("Enterprise Value") viene sottratta la posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione, nella fattispecie il 30 novembre 2015, al fine di ottenere il valore economico della Società.

Nell'applicazione della metodologia del DCF si rileva che non risulta disponibile un piano industriale e finanziario di Dmail a livello consolidato e che il perito ha svolto le proprie considerazioni nel presupposto che l'operazione di risanamento abbia già avuto buon esito, incorporando, quindi, gli effetti positivi della stessa tra cui la disponibilità delle risorse finanziarie per proseguire la propria attività operativa. Si evidenzia tuttavia che Capizzi & Partners Corporate Finance mediante l'utilizzo di tale metodologia ha assunto il buon esito della procedura avviata e che pertanto la stima del valore del capitale economico della Società non può che discendere dall'apprezzamento che i creditori sociali esprimeranno nei confronti del Concordato Preventivo in modo tale da determinare una correlazione fra il valore della proposta di concordato preventivo ed il buon esito della procedura avviata, il cui venir meno non potrebbe che comportare il venir meno di qualunque ipotesi di valore.

In particolare il perito ha fatto riferimento per la stima dei flussi di cassa relativi al periodo esplicito a quanto evidenziato dal Piano Concordatario elaborato dalla Società e contenuto nella Proposta e sottoposto ad attestazione da parte del professionista incaricato dell'elaborazione della Relazione di Attestazione ex art. 160 e successivi L.F..

L'esperto ha inoltre stimato un WACC pari al 10,43%, sulla base di quanto segue:

- *Risk free rate* – Il *risk-free rate* adottato è pari alla media relativa all'anno 2015 dei titoli con scadenza 4 anni e 7 mesi - 6 anni e 6 mesi indicati nel Rendistato pubblicato dalla Banca di Italia;
- *Beta* – Il coefficiente beta è stato stimato sulla base del coefficiente della controllata Dmedia Group S.p.A. in quanto i flussi di cassa attesi di Dmail discendono esclusivamente dai flussi della sua controllata e ne riflettono pertanto il medesimo rischio. Nella fattispecie il beta è stato stimato sulla base di un panel di società quotate operanti nel settore dei media;
- *Equity risk premium* – L'*equity risk premium* adottato è pari al 5,69%, tasso medio in linea sia con i risultati delle analisi di lungo periodo relative ai Paesi industrializzati sia con la prassi professionale;
- *Specific risk premium* – Ai fini della presente valutazione, sono stati applicati premi specifici per il rischio – *Small Cap, Illiquidity e Holding Distress* - al fine di tenere conto del rischio intrinseco della Società dato dalle incertezze relative al buon esito della procedura concordataria e dalla dimensione.

Per quanto concerne la struttura finanziaria Capizzi & Partners Corporate Finance ha assunto una struttura finanziaria di tipo *fully equity* in considerazione del fatto che, alla luce dell'avvio di una ristrutturazione giudiziale dell'indebitamento aziendale, appare quanto meno prudentiale escludere la presenza di future forme di indebitamento di terzi e quindi assumere un determinato *gearing*. In ragione di ciò:

- il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa risulta pari al costo dell'*equity* della Società sebbene "aggiustato" per i premi per il rischio precedentemente indicati;
- i flussi di cassa utilizzati sono conseguentemente da considerarsi *levered*, ovvero a disposizione degli azionisti di Dmail;
- la valutazione risulta di tipo *equity side* stante la totale assenza di debito, pari al costo del capitale coerentemente all'utilizzo di flussi *levered*.

Nell'applicazione del metodo DCF, alla luce di quanto sopra esposto, il perito ha inoltre operato una rettifica sulla posizione finanziaria netta prevista nel piano di Dmail per depurarla dai seguenti principali effetti:

- beneficio finanziario legato all'effetto dell'esdebitamento per circa Euro 26,1 milioni assumendo quindi il buon esito della procedura di Concordato Preventivo in corso, nonostante la stretta interdipendenza con le altre condizioni previste dal Concordato Preventivo, ivi compresa l'integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento Riservato;
- effetto finanziario positivo generato dalla postergazione dei versamenti soci in conto futuro aumento di capitale per Euro 5,6 milioni.

Capizzi & Partners Corporate Finance, pertanto, tenuto conto delle considerazioni sopra indicate, perviene ad un valore del capitale economico della Società al 30 novembre 2015 negativo per Euro -2,7 milioni:

Valori in Euro migliaia	
Sommatoria flussi di cassa attualizzati	(19)
WACC	10,43%
Tasso di crescita perpetua (g)	0%
Terminal Value attualizzato	47
Enterprise Value	28
Posizione Finanziaria Netta	(34.484)
Stralcio debito bancario	26.094
Finanziamento soci postergati	5.645
Posizione Finanziaria Netta	(2.745)
Equity Value	(2.717)

Peraltro è stata ravvisata la necessità di apportare alcuni correttivi al fine di riflettere le più comuni prassi valutative, e pertanto sono state elaborate autonome considerazioni, rettificando il valore economico stimato da Capizzi & Partners, per eliminare sia il beneficio finanziario legato all'effetto dell'esdebitamento

per circa Euro 26,1 milioni sia l'effetto finanziario positivo generato dai versamenti soci in conto futuro aumento di capitale, questi ultimi rappresentativi di una mera anticipazione finanziaria dell'operazione resasi necessaria in ragione degli urgenti fabbisogni finanziari, addivenendo pertanto ad una valutazione di tipo "pre-money".

Sulla base dell'applicazione del metodo DCF, tenuto conto di quanto sopra esposto, il valore del capitale economico della Società risulta negativo per Euro -34,5 milioni.

Peraltro, coerentemente a quanto effettuato mediante l'utilizzo del metodo patrimoniale, sempre a maggior tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, è stata considerata la posizione finanziaria netta post esdebitazione di Euro 26,1 milioni, addivenendo ad un valore del capitale economico della Società, antecedente l'integrale esecuzione del connesso Aumento di Capitale, negativo per Euro -8,4 milioni.

Tenuto pertanto conto delle considerazioni formulate dagli esperti e sopra riportata gli Amministratori sono pervenuti ad un valore del capitale economico della Società al 30 novembre 2015, che risulta ampiamente negativo, esprimendo dunque un *fair value* per azione nullo.

Si ritiene inoltre utile sottolineare che anche se la disposizione di cui all'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile prevede che, quando la società esclude il diritto di opzione, il prezzo di emissione delle nuove azioni debba essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre, nelle circostanze il caso in esame presenta tuttavia profili peculiari.

Si evidenzia infatti come la Società versi in una situazione di grave deficit patrimoniale e come l'operazione di ricapitalizzazione in esame, posta in essere in esecuzione del Concordato Preventivo, sia funzionale al risanamento della Società al fine di assicurarne la continuità aziendale.

Per contro, gli Amministratori rammentano che in assenza della più volte descritta operazione di ricapitalizzazione societaria, la Società avrebbe un valore nullo, o addirittura ampiamente negativo, alla luce della situazione di deficit patrimoniale altrimenti insanabile e pertanto nullo sarebbe il valore detenuto da ciascuno degli azionisti attuali.

Tutto ciò premesso, anche sulla base delle considerazioni effettuate dagli esperti incaricati, è stato analizzato l'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre conformemente al disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile

A tal proposito si osserva che le quotazioni di borsa risultano spesso influenzate da fattori di natura diversa e per lo più speculativa che ne amplificano gli effetti in presenza di specifici contesti che andremo ad analizzare. A tal proposito, come insegna la prassi valutativa, le quotazioni di borsa sono un parametro rilevante per l'apprezzamento di società quotate, nei casi in cui:

- l'andamento dei prezzi sia stabile
- la capitalizzazione sia elevata
- i volumi scambiati siano significativi
- il flottante sia ampio

Qualora sussistano queste condizioni, in assenza di turbolenza dei mercati, i prezzi rilevati in borsa possono essere considerati come indicativi per la stima del valore della società poiché:

- il mercato ha una chiara percezione delle caratteristiche della società;
- i prezzi, se hanno un andamento costante nel medio termine, non dovrebbero scontare l'effetto di accadimenti particolari e non dovrebbero essere influenzati da movimenti sul mercato provocati da soggetti con una posizione dominante.

Nella fattispecie di Dmail, nessuna delle condizioni di cui sopra appare pienamente verificata. Infatti, in merito, Arché Independent Advisor nella sua relazione evidenzia che:

- (i) la capitalizzazione di borsa del titolo azionario è stata contenuta e ciò ha limitato in parte la significatività dei prezzi trattati;
- (ii) i volumi trattati giornalmente non sono stati mai significativi limitando pertanto la possibilità e la valenza di analisi significative sul titolo, per la difficoltà di trovare un *consensus* ampio, basato su transazioni di dimensioni rilevanti; a tal proposito Arché Independent Advisor rileva che i volumi del titolo Dmail hanno rappresentato appena l'1% del flottante, ed il volume medio negoziato per il titolo Dmail è pari ad una porzione infinitesimale del totale mercato MTA (0,0008%);
- (iii) l'andamento dei prezzi è stato limitatamente influenzato dalle comunicazioni societarie sia positive che negative.

In sintesi, non è infrequente assistere ad andamenti del prezzo del titolo non necessariamente corrispondenti o ancorati ai contenuti sostanziali dei comunicati e delle informazioni pubblicamente disponibili (evidenziando in alcuni casi asincronie nella risposta del mercato) di grave crisi aziendale e di situazione concordataria.

Ciò può trovare giustificazione nel fatto che il prezzo di borsa incorpora anche aspettative degli investitori in ordine alla Società, non necessariamente razionali e coerenti con le informazioni disponibili al mercato anche con riguardo al reale stato di fatto in cui si trova la Società. Non è infatti infrequente che, in situazioni quali quella in esame, indipendentemente dall'informativa resa in ordine alla situazione patologica di crisi, il mercato azionario non consideri la conseguente perdita del valore dell'azione e pertanto l'andamento dei prezzi ufficiali dei titoli quotati non risulti rappresentativo dell'effettivo valore del capitale economico delle società in stato di crisi, attribuendo un valore ingiustificato alla luce della certezza di perdere completamente il proprio interesse patrimoniale da parte dell'azionista.

Nel caso specifico il prezzo del titolo Dmail appare completamente disancorato dal patrimonio netto della Società, risultando lo stesso ampiamente negativo, evidenziando quindi aspettative di lungo periodo sul possibile andamento societario che evidentemente non considerano le informazioni pubbliche che hanno a più riprese rappresentato una situazione di grave crisi finanziaria ed operativa della Società, superabile solo grazie al buon esito della procedura di Concordato Preventivo.

Pertanto, in considerazione di quanto esposto, è stato reputato che il corso di borsa degli ultimi sei mesi non sia rappresentativo dell'effettivo valore corrente della Società.

In conclusione, considerando quindi che come precedentemente illustrato non è possibile tener conto del valore di borsa delle azioni e che il valore economico stimato da entrambi gli advisor incaricati si attesta a valori decisamente negativi appare complesso determinare un prezzo "positivo" per l'emissione delle

nuove azioni.

Pertanto, considerando che il valore economico della Società si attesta su valori negativi, in assenza di un criterio oggettivo atto a fissare il "prezzo di emissione" delle nuove azioni è stato ritenuto ragionevole riconoscere un valore per azione in linea con la valorizzazione già espressa in occasione della precedente delibera assembleare del 25 luglio 2014 di aumento di capitale funzionale all'esecuzione degli accordi di ristrutturazione sottoscritti in data 7/8 maggio 2014 ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, pur osservando nel periodo intercorso un deterioramento ulteriore e significativo della situazione patrimoniale e finanziaria della Società.

In tale ottica il Consiglio di Amministrazione ha quindi fissato il prezzo delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in **Euro 0,15 per azione (zero-virgola-quindici)** di cui Euro 0,0972 per azione a titolo di capitale sociale ed Euro 0,0528 per azione a titolo di riserva sovrapprezzo.

Di conseguenza in esecuzione dell'Aumento di Capitale saranno emesse complessive n. **107.982.667** nuove azioni corrispondenti al 98,60% del capitale sociale della Società.

In ragione di quanto sopra, si ritiene per definizione soddisfatta la *ratio* dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile in quanto l'effetto diluitivo che i soci attuali subiscono almeno in parte quale conseguenza della soppressione del diritto di opzione, non comporterà per gli stessi, secondo gli Amministratori, alcuna reale perdita di valore delle azioni ad oggi detenute ma, anzi, la conservazione da parte dei soci attuali di una, seppur decisamente modesta, frazione del capitale sociale che rappresenterà un incremento del valore della loro partecipazione, che in assenza dell'Aumento Riservato avrebbe valore nullo.

Tenuto conto di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione ritiene che alla luce dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile il prezzo di emissione al servizio dall'Aumento Riservato sia congruo e non pregiudizievole per gli attuali azionisti della Società, anche considerando che tale aumento di capitale è necessario e condizione essenziale per l'attuazione delle misure previste dal Concordato Preventivo, stante l'attuale stato di crisi finanziaria e deficit patrimoniale in cui si trova la Società.

La società incaricata della revisione legale di Dmail, Deloitte & Touche S.p.A., dovrà rilasciare, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile e dell'articolo 158 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ("TUF"), il parere di congruità del prezzo di emissione.

6.1. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE EMERSE NELLA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

Il Consiglio di Amministrazione osserva che il valore economico della Società risultante delle metodologie utilizzate attestandosi su valori negativi non consente di utilizzare un criterio oggettivo per la determinazione del prezzo di emissione al servizio dell'Aumento Riservato e che tale aspetto ha costituito un oggettiva difficoltà nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale.

7. EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI DELL'EVENTUALE DILUIZIONE DI DETTO VALORE

L'Aumento di Capitale deliberato dal Consiglio di Amministrazione in esecuzione della Delega sarà con esclusione del diritto di opzione degli azionisti della Società e quindi porterà ad una diluizione dei rispettivi pacchetti azionari che sarà compensata dalla definitiva ristrutturazione dell'indebitamento della Società nei confronti della generalità dei propri creditori, nonché dal conseguimento del risultato del riequilibrio della propria situazione finanziaria e patrimoniale.

Nella seguente tabella sono descritti gli effetti diluitivi dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale.

	Numero azioni	%	Valore unitario	Valore di esercizio
Azioni Attuali	1.530.000 az.	1,40 %		
Azioni derivanti da Aumento Riservato	107.982.667 az.	98,60 %	0,15 €/az.	16.197.400 €
TOTALE AZIONI	109.512.667 az.	100,00%		16.197.400 €

Il socio D.Holding S.r.l. per effetto della sottoscrizione e liberazione della quota di Aumento di Capitale ad esso riservato deterrà il 97,3% del capitale sociale di Dmail.

Al riguardo il socio D.Holding S.r.l. ha manifestato la volontà di ripristinare entro i termini di legge il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

8. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione stabilirà il periodo di esecuzione dell'Aumento di Capitale, fermo restando che lo stesso dovrà essere integralmente sottoscritto ed eseguito entro e non oltre 5 mesi dall'omologazione definitiva del Concordato Preventivo.

9. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE

Le azioni ordinarie di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale avranno godimento regolare e garantiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie Dmail già in circolazione al momento dell'emissione.

10. EFFETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA

Di seguito si forniscono alcune informazioni *pro forma* degli effetti sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società stimata al 31 dicembre 2015 dell'Aumento del Capitale e dell'esecuzione del Concordato Preventivo di cui alla Proposta.

I dati sotto rappresentati riferiti al pro-forma al 31 dicembre 2015 sono stati predisposti sulla base della relazione del Commissario Giudiziale. I valori del passivo sono stati adeguati in base alle modifiche effettuate dal Commissario e sono stati ipotizzati gli effetti del Concordato Preventivo.

ATTIVITÀ – SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA (Valori in euro)	30/11/2015	Aumento di capitale	Vendita immobiliare e canoni locazione	Nuovo impegno socio	Effetto concordato	Risultato dic 2015	31/12/2015 Pro-forma
Attività non correnti							
Attività immateriali							
Avviamento e altre attività immateriali a vita indefinita							
Attività immateriali a vita definita							
Attività materiali							
Immobili impianti e macchinari	1.761.192		(1.760.000)				1.192
Altre attività non correnti							
Partecipazioni	8.242.798						8.242.798
Crediti vari e altre attività non correnti							
Titoli e crediti finanziari							
Attività per imposte anticipate							
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	10.003.990	0	(1.760.000)	0	0	0	8.243.990
Attività correnti							
Rimanenze di magazzino	0						
Crediti tributari	161.016						161.016
Crediti commerciali, vari e altre attività correnti	638.598				(105.242)		533.356
Titoli diversi dalle partecipazioni	0						
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti							
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	72.863	7.735.000	2.072.375	737.634	(10.460.008)	(72.000)	85.864
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	872.477	7.735.000	2.072.375	737.634	(10.565.250)	(72.000)	780.236
TOTALE ATTIVITA'	10.876.467	7.735.000	312.375	737.634	(10.565.250)	(72.000)	9.024.226

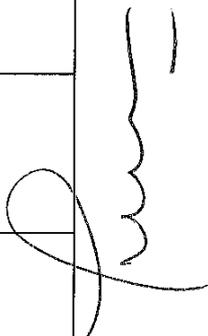
PASSIVITA' – SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA (Valori in euro)	30/11/2015	Aumento di capitale	Vendita immobiliare e canoni locazione	Nuovo impegno socio	Effetto concordato	Risultato dic 2015	31/12/2015 Pro-forma
Patrimonio Netto							
Quota di pertinenza della Capogruppo	(45.084.235)	16.197.400	667.420		36.578.006	(72.000)	8.286.592
Quota di pertinenza dei Terzi							
TOTALE PATRIMONIO NETTO	(45.084.235)	16.197.400	667.420	0	36.578.006	(72.000)	8.286.592
Passività non correnti							
Passività finanziarie non correnti							
TFR e altri fondi relativi al personale							
Fondo imposte differite	355.045		(355.045)				
Fondo per rischi e oneri futuri	10.514.936				(10.514.936)		
Passività per locazione finanziarie							
Debiti vari e altre passività non correnti							
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	10.869.981	0	(355.045)	0	(10.514.936)	0	0
Passività correnti							
Passività finanziarie correnti	34.556.646	(8.462.400)		737.634	(26.094.246)		737.634
Passività per locazione finanziarie	9.951				(9.951)		
Debiti tributari	210.646				(210.646)		
Debiti commerciali, vari e altre passività correnti	10.313.478				(10.313.478)		
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	45.090.720	(8.462.400)	0	737.634	(36.628.320)	0	737.634
TOTALE PASSIVITA'	55.960.701	(8.462.400)	(355.045)	737.634	(47.143.256)	0	737.634
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	10.876.467	7.735.000	312.375	737.634	(10.565.250)	(72.000)	9.024.226

11. MODIFICHE STATUTARIE

Per effetto dell'esercizio della Delega si renderà necessario modificare l'articolo 5 dello Statuto Sociale, introducendo un comma che dia conto dell'avvenuta assunzione della relativa delibera da parte del Consiglio di Amministrazione, nei termini sopra descritti.

Il prospetto sinottico che segue consente di confrontare il testo del vigente articolo 5 dello Statuto Sociale con il testo che il Consiglio di Amministrazione propone di adottare, dando evidenza delle modifiche relative all'esercizio della Delega come sopra descritta.

<p style="text-align: center;">Testo vigente</p> <p style="text-align: center;">Art. 5 (Capitale sociale e azioni)</p>	<p style="text-align: center;">Testo proposto</p> <p style="text-align: center;">Art. 5 (Capitale sociale e azioni)</p>
<p>5.1 Il capitale sociale è di Euro 15.300.000 (quindicimilioneicentomila) diviso in n. 1.530.000 (unmilioneicinquecentotrentamila) azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale e potrà essere aumentato per deliberazione dell'Assemblea anche con conferimenti di beni in natura o di crediti o mediante compensazione di debiti liquidi ed esigibili della Società. Le azioni ordinarie sono nominative, liberamente trasferibili e indivisibili. Ogni azione dà diritto ad un voto.</p>	<p>Invariato.</p>
<p>5.2 I soci dovranno effettuare i versamenti sulle azioni ai termini di legge secondo le modalità ritenute opportune dal Consiglio di Amministrazione.</p>	<p>Invariato.</p>
<p>5.3 Per le operazioni di aumento e riduzione del capitale sociale si applicano le norme di legge. La delibera di aumento del capitale sociale può escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato da apposita relazione del revisore legale o della società di revisione legale. La deliberazione di cui al presente comma è assunta con i quorum di cui agli articoli 2368 e 2369 del Codice Civile.</p>	<p>Invariato.</p>
<p>5.4 L'Assemblea straordinaria dei soci può attribuire agli Amministratori, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale sociale fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione.</p>	<p>Invariato.</p>
<p>5.5 L'Assemblea straordinaria dei soci può deliberare, a norma dell'articolo 2349, primo comma del Codice Civile, l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della Società o di</p>	<p>Invariato.</p>


 M. I. G.



<p>società controllate, mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro.</p>	
<p>5.6 Con deliberazione assunta dall'Assemblea Straordinaria in data 26 novembre 2015 è stato deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la delega ad aumentare il capitale sociale, a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00 (sedecimilioni cento novantasettemila quattrocento/00), da riservarsi a D.Holding S.r.l. e ad alcuni creditori della Società e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da liberarsi anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società; il tutto con facoltà di definire termini e condizioni dell'aumento nel rispetto di ogni vigente disposizione normativa e regolamentare.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria degli azionisti, nel corso della medesima riunione, ha altresì deliberato di conferire al Consiglio di Amministrazione: i) ogni più ampia facoltà per stabilire le modalità, i termini e le condizioni tutte dell'aumento di capitale nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere di determinare il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sovrapprezzo); ii) ogni più ampio potere per dare attuazione ed esecuzione alle deliberazioni di cui sopra per il buon fine dell'operazione, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, il potere di: a) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento di capitale, nonché di adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario</p>	<p>Invariato</p>

<p>organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità di ogni domanda, istanza o documento allo scopo necessario o opportuno; b) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni Autorità competente ovvero in sede di iscrizione, e in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e/o opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l'incarico di depositare presso il competente Registro delle Imprese lo Statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria degli azionisti, nel corso della medesima riunione, ha infine deliberato di subordinare l'efficacia delle deliberazioni sopra riportate all'omologazione in via definitiva del concordato preventivo di cui alla Proposta ai sensi dell'articolo 161 della Legge Fallimentare depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, tali deliberazioni resteranno definitivamente inefficaci.</p>	
	<p>5.7 In esecuzione della delega attribuita al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria in data 26 novembre 2015, il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 8 febbraio 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale della Società a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00, da riservarsi a D.Holding S.r.l.</p>

	<p><i>per Euro 15.923.400,00 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da liberarsi, anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società, entro e non oltre 5 mesi dall'emissione del Decreto di Omologazione del concordato preventivo di cui alla proposta depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, ad un prezzo di emissione pari ad Euro 0,15 per azione, di cui Euro 0,0972 da imputare a capitale ed Euro 0,0528 a titolo di sovrapprezzo. Il Consiglio di Amministrazione, nel corso della stessa riunione, ha deliberato di subordinare l'efficacia della deliberazione sopra riportata all'omologazione in via definitiva del concordato preventivo di cui alla suddetta proposta ai sensi dell'articolo 161 della Legge Fallimentare, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, tali deliberazioni resteranno definitivamente inefficaci.</i></p>
--	--

Il Consiglio di Amministrazione non ritiene che le modifiche statutarie sopra descritte comportino per gli azionisti di Dmail l'insorgere del diritto di recesso di cui all'articolo 2437 del Codice Civile.

PROPOSTA DI DELIBERA

Signori Consiglieri, Signori Sindaci,

alla luce di quanto sopra illustrato, si propone di assumere le seguenti deliberazioni:

"Il Consiglio di Amministrazione di Dmail Group S.p.A.:

- vista la relazione illustrativa redatta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 72 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (la "Relazione");
- preso atto delle osservazioni del Collegio Sindacale della Società sulla Relazione;
- preso atto del parere rilasciato in data [●] da Deloitte & Touche S.p.A., in qualità di società incaricata della revisione legale dei conti della Società, sulla congruità del prezzo di emissione;
- preso atto che il capitale sociale di Dmail, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 15.300.000, suddiviso in n. 1.530.000 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale.

DELIBERA

1. di dare esecuzione alla delega conferita ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria in data 26 novembre 2015 e per l'effetto di:
 - (i) aumentare il capitale sociale della Società a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00, da riservarsi a D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400,00 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da liberarsi, anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società, entro e non oltre 5 mesi dall'emissione del Decreto di Omologazione del concordato preventivo di cui alla proposta depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, ad un prezzo di emissione pari ad Euro 0,15 per azione, di cui Euro 0,0972 da imputare a capitale ed Euro 0,0528 a titolo di sovrapprezzo;
 - (ii) di subordinare l'efficacia della deliberazione sopra riportata all'omologazione in via definitiva del concordato preventivo di cui alla suddetta proposta ai sensi dell'articolo 161 della Legge Fallimentare, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, tali deliberazioni resteranno definitivamente inefficaci;
- di modificare conseguentemente l'articolo 5 dello statuto sociale mediante inserimento del seguente nuovo settimo comma: "In esecuzione della delega attribuita al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria in data 26 novembre 2015, il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 8 febbraio 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale della Società a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00, da riservarsi a D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400,00 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da liberarsi, anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società, entro e non oltre 5 mesi dall'emissione del Decreto di Omologazione del concordato preventivo di cui alla proposta depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, ad un prezzo di emissione pari ad Euro 0,15 per azione, di cui Euro 0,0972 da imputare a capitale ed Euro 0,0528 a titolo di sovrapprezzo. Il Consiglio di Amministrazione, nel corso della stessa riunione, ha deliberato di subordinare l'efficacia della deliberazione sopra riportata all'omologazione in via definitiva del concordato preventivo di cui alla suddetta proposta ai sensi dell'articolo 161 della Legge Fallimentare, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, tali deliberazioni resteranno definitivamente inefficaci."

- *di conferire mandato al [Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, anche disgiuntamente tra loro,] per procedere, anche a mezzo di procuratori, a quanto richiesto, necessario o utile per l'attuazione delle deliberazioni di cui sopra, nonché per adempiere alle formalità necessarie affinché le deliberazioni siano iscritte nel competente Registro delle Imprese, con facoltà di introdurre le eventuali variazioni, rettifiche o aggiunte non sostanziali che fossero allo scopo opportune o richieste dalle competenti Autorità, anche in sede di iscrizione, e in genere per provvedere a tutto quanto possa occorrere per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e/o opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, nonché per provvedere al deposito e alla pubblicazione ai sensi di legge del testo aggiornato dello Statuto sociale con le variazioni allo stesso apportate a seguito dell'adozione delle presenti deliberazioni, nonché a seguito della loro esecuzione".*

Milano [•]

Per il Consiglio di Amministrazione

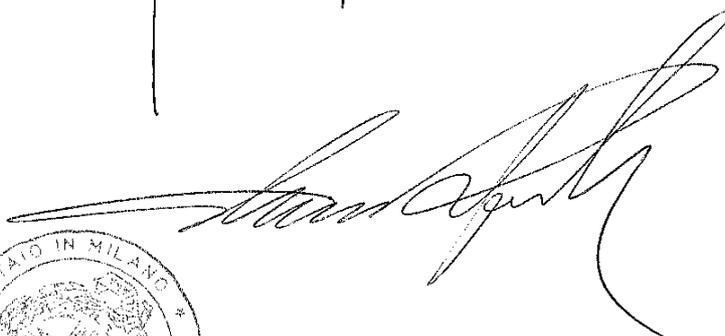
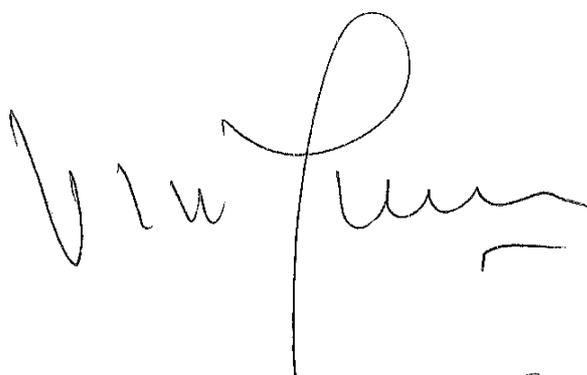
Il Presidente

[•]

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Dmail Group S.p.A., Dott. Massimo Cristofori, dichiara – ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – che l'informativa contabile contenuta nella presente Relazione degli Amministratori corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili della Società.

Dott. Massimo Cristofori
(Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari)



SPAZIO ANNULLATO

Allegato "B" all'atto
 In data 24-3-2016
 n. 55839/14138 rep.

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A
 Via Tortona, 25
 20144 Milano
 Italia

Tel: +39 02 83322111
 Fax: +39 02 83322112
 www.deloitte.it

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

**Agli Azionisti di
 DMAIL GROUP S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Dmail Group S.p.A. (di seguito "Dmail" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 8 febbraio 2016 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione" o la "Relazione degli Amministratori"), 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.

La Relazione degli Amministratori ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400, da riservarsi a D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e dunque con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da liberarsi anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società (di seguito l'"Aumento Riservato").

In tale ambito l'Assemblea degli Azionisti di Dmail ha deliberato in data 26 novembre 2015 di attribuire al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, per il periodo di 24 mesi dalla data della deliberazione, la delega per l'Aumento Riservato, conferendo al Consiglio stesso ogni più ampia facoltà per stabilire le modalità, i termini e le condizioni dell'Aumento Riservato.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, prevede che il suddetto Aumento Riservato venga perfezionato mediante emissione di n. 107.982.667 nuove azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, ad un prezzo di emissione di Euro 0,1500 per azione. Tale proposta sarà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società di prossima convocazione.

Siamo stati richiesti dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Dmail al servizio dell'Aumento Riservato.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
 Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.229,00 i.v.
 Codice Fiscale/registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
 Partita IVA n. 03049560166

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come indicato dagli Amministratori nella Relazione, il predetto Aumento Riservato, si inserisce nell'ambito del progetto di risanamento economico-finanziario di Dmail e delle società da questa direttamente o indirettamente controllate (di seguito il "Gruppo Dmail" o il "Gruppo") e risulta, a giudizio degli stessi Amministratori, indispensabile al fine di ricostituire la dotazione patrimoniale della Società e del Gruppo e assicurarne la continuità.

In particolare, l'Aumento Riservato è funzionale all'esecuzione del concordato preventivo, di cui alla proposta di concordato preventivo depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, attualmente non ancora omologato dal Tribunale e finalizzato alla definitiva ristrutturazione dell'indebitamento della Società nei confronti della generalità dei propri creditori, nonché al conseguimento del riequilibrio della propria situazione finanziaria e patrimoniale (di seguito il "Concordato Preventivo").

In particolare il suddetto Concordato Preventivo prevede, in sintesi, oltre al necessario Aumento Riservato:

- l'esdebitazione di Dmail, realizzata in parte con le risorse finanziarie rivenienti dalla vendita di due immobili di proprietà della Società ed in parte con le risorse finanziarie rivenienti dall'Aumento Riservato;
- il risanamento della Società attraverso la continuazione dell'attività d'impresa per il tramite della controllata DMedia Group S.p.A. da cui deriva il mantenimento di Dmail in continuità aziendale. Gli utili prodotti dalla controllata saranno in parte distribuiti sotto forma di dividendi alla Società, affinché possa provvedere al pagamento delle spese di gestione;
- l'esercizio da parte di Dmail dell'attività di holding finanziaria emittente azioni negoziate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Con riferimento al citato Aumento Riservato gli Amministratori evidenziano che D.Holding S.r.l. si è impegnata irrevocabilmente a sottoscrivere e liberare integralmente la parte dell'aumento di capitale ad essa riservata, anche mediante conversione in capitale di alcuni crediti di cui D.Holding S.r.l. è titolare in virtù di taluni finanziamenti effettuati a favore di Dmail (l'"Impegno"). Gli Amministratori fanno altresì presente che è stata prestata da parte di Confidi-Prof Cooperativa di Garanzia, in favore di D.Holding S.r.l., una garanzia a prima richiesta a supporto dell'Impegno, la cui efficacia è subordinata all'omologa del Concordato Preventivo entro e non oltre il termine del 31 luglio 2016.

L'efficacia dell'Impegno, nonché delle deliberazioni assunte dall'Assemblea degli Azionisti in data 26 novembre 2015 e relative all'Aumento Riservato, sono in ogni caso subordinate all'omologazione in via definitiva del Concordato Preventivo, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, le deliberazioni assunte resteranno definitivamente inefficaci.

Gli Amministratori nella propria Relazione evidenziano come l'Aumento Riservato sia funzionale al risanamento patrimoniale e finanziario della Società e costituisce una fase esecutiva del Concordato Preventivo, che risulta indispensabile al fine di ricostituire la dotazione patrimoniale della Società, assicurare la continuità operativa delle imprese del Gruppo e ridurre l'esposizione debitoria complessiva del Gruppo.

In particolare, per quanto riguarda la situazione patrimoniale della Società, gli Amministratori ricordano nella Relazione che in data 28 gennaio 2016 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la situazione patrimoniale al 30 novembre 2015 dalla quale risulta che il patrimonio netto risulta negativo per Euro 45,1 milioni (negativo per Euro 42,1 milioni al 31 dicembre 2014). Pertanto la Società – fermi restando i benefici previsti dalla procedura concordataria - si trova nella fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile. In considerazione della situazione di deficit patrimoniale il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'esecuzione di quanto indicato nel Concordato Preventivo e quindi l'adempimento di tutti gli impegni ivi previsti, tra i quali l'esecuzione dell'Aumento Riservato, siano necessari per il recupero della consistenza patrimoniale della Società. Diversamente, l'Assemblea degli Azionisti dovrà adottare le deliberazioni inerenti lo scioglimento e la liquidazione della Società ai sensi dell'articolo 2484, n. 4 del Codice Civile.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, gli Amministratori indicano di ritenere che la scelta di escludere il diritto di opzione è finalizzata a garantire la sottoscrizione e liberazione integrale dell'Aumento Riservato in quanto lo stesso è condizione essenziale per il buon esito del Concordato Preventivo e dunque per il risanamento della Società e, quindi, il salvataggio della Società e del Gruppo. Ciò in quanto solo gli impegni assunti da D.Holding S.r.l. consentono di prospettare il soddisfacimento del fabbisogno finanziario necessario per l'integrale esecuzione del Concordato Preventivo, indispensabile per il superamento della situazione di grave squilibrio patrimoniale della Società.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

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

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

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

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- Relazione degli Amministratori dell'8 febbraio 2016 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- Verbali del Consiglio di Amministrazione per le finalità di cui al presente lavoro;
- Delibera assembleare del 26 novembre 2015;

- Statuto vigente della Società per le finalità di cui al presente lavoro;
- Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 del Gruppo Dmail e la relativa relazione sulla revisione contabile limitata da noi emessa in data 22 ottobre 2015. Si ricorda che, a causa degli effetti connessi alle rilevanti incertezze attinenti la continuità aziendale, detta relazione evidenziava l'impossibilità ad esprimere una conclusione sulla conformità del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Dmail al 30 giugno 2015 al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea;
- Bilanci separato e consolidato di Dmail al 31 dicembre 2014, e le relative relazioni di revisione da noi emesse in data 9 ottobre 2015 che evidenziavano l'impossibilità di esprimere un giudizio a causa dell'esistenza di molteplici significative incertezze attinenti il presupposto della continuità aziendale con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio separato e consolidato di Dmail;
- Situazione patrimoniale della Società al 30 novembre 2015 non sottoposta a revisione contabile;
- Comunicati stampa riguardanti l'operazione oggetto della presente relazione;
- Piano di concordato e proposta di concordato preventivo approvato dal Consiglio di Amministrazione di Dmail in data 4 settembre 2015 e depositato presso il tribunale di Milano in data 8 settembre 2015;
- Decreto di ammissione alla procedura di concordato preventivo rilasciato in data 7 ottobre 2015 dal Tribunale di Milano;
- Lettera di impegno pervenuta alla Società in data 4 settembre 2015 contenente, *inter alia*, l'impegno assunto da D.Holding S.r.l. in merito alla integrale sottoscrizione dell'Aumento Riservato subordinatamente all'irrevocabile omologazione del Concordato Preventivo;
- Garanzia a prima richiesta prestata da Confidi-Prof Cooperativa di Garanzia in favore di D.Holding S.r.l. a supporto dell'Impegno;
- "*Stima del valore economico di Dmail Group S.p.A. – Fairness opinion avente ad oggetto la congruità del prezzo di emissione relativo all'aumento di capitale di DMail Group S.p.A. nell'ambito della procedura concorsuale in essere*" predisposta da Capizzi & Partners in data 19 gennaio 2016;
- "*Dmail Group S.p.A. – Stima del valore della società*" predisposto da Archè Independent Advisor in data 5 febbraio 2016;
- Documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Dmail proposto per l'Aumento Riservato;
- Dettagli e prospetti elaborati dagli Amministratori, nonché elementi emersi dalla discussione con gli stessi;
- Elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'pletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 29 febbraio 2016, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Dmail, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché 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 DELL'AUMENTO RISERVATO

5.1 Premessa

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione, il Consiglio di Amministrazione di Dmail si è avvalso anche dell'attività di supporto di Arché Independent Advisor (di seguito "Arché") e dei risultati del lavoro svolto da Capizzi & Partners Corporate Finance (di seguito "Capizzi & Partners"), esperti nominati dal Consiglio di Amministrazione (di seguito singolarmente "Advisor" e congiuntamente gli "Advisors").

Gli Advisors hanno provveduto ad emettere due distinte relazioni finalizzate a supportare il Consiglio di Amministrazione nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio dell'Aumento Riservato di Dmail. In particolare, per la determinazione del valore della Società, Arché ha utilizzato il criterio valutativo patrimoniale, mentre Capizzi & Partners ha ritenuto di utilizzare il metodo finanziario. Entrambi gli Advisors hanno ritenuto non idoneo, nella specifica circostanza, il metodo dei corsi di borsa.

Gli Amministratori, tenuto conto delle considerazioni effettuate dagli Advisors, anche per le ragioni identificate nella Relazione e di seguito richiamate, hanno pertanto ritenuto appropriato adottare i criteri valutativi utilizzati degli Advisors e nella fattispecie (i) il criterio valutativo patrimoniale, in coerenza con i dettami dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e tenuto conto del ruolo di holding di partecipazioni della Società ed (ii) il metodo finanziario, ampiamente utilizzato nella prassi professionale.

Peraltro gli Amministratori hanno assunto le risultanze derivanti dall'applicazione di tali metodi da parte degli Advisors, ritenendo tuttavia necessario ed appropriato effettuare alcune autonome considerazioni valutative, dettagliatamente descritte nella Relazione e di seguito richiamate.

5.2 Descrizione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione

5.2.1 Metodo patrimoniale

Gli Amministratori nella Relazione hanno fatto riferimento alla valutazione effettuata da Arché mediante l'utilizzo del metodo patrimoniale, che esprime a valori correnti le voci che compongono il patrimonio netto attraverso la valutazione delle singole attività e passività. In particolare al 30 novembre 2015, secondo quanto riportato dall'Advisor e richiamato nella Relazione, la Società presentava un patrimonio netto negativo pari a Euro 45,1 milioni:

<i>Valori in Euro migliaia</i>	
Situazione Patrimoniale	30/11/2015
Immobili, impianti e macchinari	1.761
Partecipazioni	8.243
Attività non correnti	10.004
Attività correnti	872
Totale Attività	10.876
Passività finanziarie correnti	34.567
Debiti tributari	211
Debiti commerciali e altre passività correnti	10.313
Passività correnti	45.090
Passività non correnti	10.870
Patrimonio netto	(45.084)
Totale Passività	10.876

Dall'analisi dell'Advisor si evidenzia che il principale attivo della Società è rappresentato dalla partecipazione totalitaria detenuta in Dmedia Group S.p.A. ed iscritta a Euro 8,2 milioni. Le altre poste patrimoniali sono già espresse ai rispettivi *fair value*. In tale contesto Arché osserva che la controllata Dmedia Group S.p.A. è stata recentemente oggetto di valutazione indipendente da parte di Capizzi & Partners, le cui conclusioni sono state acquisite nella relazione di attestazione al Concordato Preventivo redatta dal prof. Renato Giovannini e che tale valutazione è stata anche sottoposta ad analisi di ragionevolezza della corretta applicazione del metodo e dei parametri utilizzati da parte di Arché stessa. Il valore corrente della partecipazione in Dmedia Group S.p.A. è stato pertanto individuato in Euro 9,7 milioni con conseguente plusvalore patrimoniale di Euro 1,5 milioni. Inoltre gli Amministratori hanno tenuto conto del plusvalore legato alla cessione di due immobili di proprietà della Società, i cui effetti sul patrimonio netto sono stimati in circa Euro 0,7 milioni.

Di conseguenza sulla base di quanto sopra riportato, il valore economico della Società risulterebbe negativo e pari ad Euro -42,9 milioni.

Gli Amministratori inoltre, a maggior tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, hanno anche voluto tenere conto nella stima del valore del capitale economico degli effetti positivi dell'esdebitazione conseguente al Concordato Preventivo per circa Euro 36,6 milioni, ancorché l'Aumento Riservato sia essenziale all'esdebitazione stessa.

Pertanto tenuto conto anche dell'effetto legato all'esdebitazione, il valore economico della Società si attesterebbe a valori negativi e pari ad Euro -6,3 milioni.

5.2.2 Metodo del *Discounted Cash Flow*

Gli Amministratori per le loro considerazioni in merito alla determinazione del valore del capitale economico di Dmail, hanno analizzato anche i risultati ottenuti dall'Advisor Capizzi & Partners mediante l'applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow*, approccio largamente condiviso dalla prassi professionale in sede di valutazione delle società.

Gli Amministratori nella Relazione preliminarmente evidenziano i limiti che potrebbero derivare dall'applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow* in quanto non risulta disponibile un piano industriale e finanziario consolidato e presuppone la circostanza che l'operazione di risanamento abbia già avuto buon esito, incorporando, quindi, gli effetti positivi della stessa tra cui la disponibilità delle risorse finanziarie per proseguire la propria attività operativa. Gli Amministratori, tuttavia, evidenziano che Capizzi & Partners, mediante l'utilizzo di tale metodologia, ha assunto il buon esito della procedura avviata e che pertanto la stima del valore del capitale economico della Società non può che discendere dall'apprezzamento che i creditori sociali esprimeranno nei confronti del Concordato Preventivo in modo tale da determinare una correlazione fra il valore della proposta di concordato preventivo ed il buon esito della procedura avviata, il cui venir meno non potrebbe che comportare il venir meno di qualunque ipotesi di valore.

Capizzi & Partners nella applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow* ha fatto riferimento ai flussi di cassa che discendono direttamente dal Piano Concordatario elaborato dalla Società e contenuto nella proposta di concordato preventivo e sottoposto ad attestazione da parte del professionista incaricato dell'elaborazione della Relazione di Attestazione ex art. 160 e successivi L.F..

L'Advisor ha inoltre stimato un WACC pari al 10,43%, sulla base di quanto segue:

- Risk-free rate – Il risk-free rate adottato è pari alla media relativa all'anno 2015 dei titoli con scadenze a medio termine indicati nel Rendistato pubblicato dalla Banca di Italia;
- Beta – Il coefficiente beta è stato stimato sulla base del coefficiente della controllata Dmedia Group S.p.A. in quanto i flussi di cassa attesi di Dmail discendono prevalentemente ai flussi della sua controllata e ne riflettono pertanto il medesimo rischio. Nella fattispecie il beta è stato stimato sulla base di un panel di società quotate operanti nel settore dei media;
- Equity risk premium – L'equity risk premium adottato è pari al 5,69%, tasso medio in linea sia con i risultati delle analisi di lungo periodo relative ai Paesi industrializzati, sia con la prassi professionale;
- Specific risk premium – Ai fini della valutazione, sono stati applicati premi specifici per il rischio Small Cap, Illiquidity e Holding Distress, al fine di tenere conto del rischio intrinseco della Società dato dalle incertezze relative al buon esito della procedura concordataria e dalla dimensione.

Per quanto concerne la struttura finanziaria, l'Advisor ha assunto una struttura finanziaria di tipo *fully equity* in considerazione del fatto che i flussi di cassa utilizzati sono da considerarsi *levered*, ovvero a disposizione degli azionisti di Dmail.

Nell'applicazione del metodo DCF, alla luce di quanto sopra esposto, l'Advisor ha inoltre operato una rettifica sulla posizione finanziaria netta alla data di valutazione per depurarla dai seguenti principali effetti:

- beneficio finanziario legato all'effetto dell'esdebitamento per circa Euro 26,1 milioni assumendo quindi il buon esito della procedura di Concordato Preventivo in corso, nonostante la stretta interdipendenza con le altre condizioni previste dal Concordato Preventivo, ivi compresa l'integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento Riservato;
- effetto finanziario positivo generato dalla postergazione dei versamenti soci in conto futuro aumento di capitale per Euro 5,6 milioni.

L'Advisor, tenuto conto delle considerazioni sopra indicate, perviene ad un valore del capitale economico della Società al 30 novembre 2015 negativo per Euro -2,7 milioni:

<i>Valori in Euro migliaia</i>	
Sommatoria flussi di cassa attualizzati	(19)
WACC	10,43%
Tasso di crescita perpetua (g)	0%
Terminal Value attualizzato	47
Enterprise Value	28
<i>Posizione Finanziaria Netta</i>	<i>(34.484)</i>
<i>Stralcio debito bancario</i>	<i>26.094</i>
<i>Finanziamento soci postergati</i>	<i>5.645</i>
Posizione Finanziaria Netta	(2.745)
Equity Value	(2.717)

Peraltro gli Amministratori, ravvisata la necessità di apportare alcuni correttivi al fine di riflettere le più comuni prassi valutative, hanno elaborato autonome considerazioni, rettificando di conseguenza il valore economico stimato da Capizzi & Partners, per eliminare l'effetto finanziario positivo sulla posizione finanziaria netta generato dal Concordato Preventivo ed in particolare eliminando sia l'effetto relativo all'esdebitazione di Euro 26,1 milioni, sia l'effetto dei versamenti soci in conto futuro aumento di capitale di Euro 5,6 milioni, questi ultimi rappresentativi di una mera anticipazione finanziaria dell'operazione resasi necessaria in ragione degli urgenti fabbisogni finanziari, addivenendo pertanto ad una valutazione di tipo "pre-money".

Sulla base dell'applicazione del metodo DCF, tenuto conto di quanto sopra esposto, il valore del capitale economico della Società risulta negativo anch'esso per Euro -34,5 milioni.

Peraltro, coerentemente a quanto effettuato mediante l'utilizzo del metodo patrimoniale, gli Amministratori, sempre a maggior tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, hanno voluto considerare la posizione finanziaria netta post esdebitazione di Euro 26,1 milioni, addivenendo ad un valore del capitale economico della Società, antecedente l'integrale esecuzione del connesso Aumento Riservato, negativo per Euro -8,4 milioni.

5.2.3 Metodo dei prezzi di borsa

Gli Amministratori, nel rammentare che la disposizione di cui all'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile prevede che, quando la società esclude il diritto di opzione, il prezzo di emissione delle nuove azioni debba essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre, sottolineano la circostanza che nel caso in esame il tema presenta tuttavia profili peculiari.

Gli Amministratori evidenziano infatti come la Società versi in una situazione di grave deficit patrimoniale e come l'operazione di ricapitalizzazione in esame, posta in essere in esecuzione del Concordato Preventivo, sia funzionale al risanamento della Società al fine di assicurarne la continuità aziendale. Tale operazione, all'esito del compiuto adempimento di tutti gli impegni previsti dal Concordato Preventivo comporterà, tra gli altri, un effetto positivo sul patrimonio netto almeno per i seguenti aspetti:

- a) Euro 8.197.400 con la liberazione parziale dell'Aumento Riservato mediante conversione di alcuni crediti vantati nei confronti della Società, ed in particolare quanto ad Euro 7.923.400 vantati da D.Holding S.r.l. e la parte residua da altri soci e finanziatori;
- b) Euro 8.000.000 che si libereranno mediante versamento in denaro della quota di Aumento Riservato da parte di D.Holding S.r.l., di cui Euro 265.000 già versati alla data della Relazione;
- c) Euro 36.578.006 per lo stralcio dei debiti chirografari in esecuzione del Concordato Preventivo.

Per contro, gli Amministratori rammentano che in assenza della più volte descritta operazione di ricapitalizzazione societaria, la Società avrebbe un valore nullo, o addirittura ampiamente negativo, alla luce della situazione di deficit patrimoniale altrimenti insanabile e pertanto parimenti nullo sarebbe il valore detenuto da ciascuno degli azionisti attuali.

Ciò detto gli Amministratori nella loro Relazione, tenuto conto anche delle considerazioni effettuate dagli Advisors, hanno analizzato l'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre conformemente al disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

A tal proposito gli Amministratori nella Relazione osservano che le quotazioni di borsa risultano spesso influenzate da fattori di natura diversa e per lo più speculativa che ne amplificano gli effetti in presenza di specifici contesti. Gli stessi rilevano inoltre che la prassi valutativa concorda nell'indicare che le quotazioni di borsa rappresentano un parametro rilevante per l'apprezzamento del valore di società quotate, nei casi in cui:

- l'andamento dei prezzi del titolo azionario sia stabile;
- la capitalizzazione sia elevata;
- i volumi scambiati siano significativi; e
- il flottante sia ampio.

Qualora sussistano queste condizioni, in assenza di turbolenza dei mercati, i prezzi rilevati in borsa possono essere considerati indicativi per la stima del valore della società poiché:

- il mercato ha una chiara percezione delle caratteristiche della società;
- i prezzi, se hanno un andamento costante nel medio termine, non dovrebbero scontare l'effetto di accadimenti particolari e non dovrebbero essere influenzati da movimenti sul mercato provocati da soggetti con una posizione dominante.

Nella fattispecie, gli Amministratori rilevano che sulla base delle considerazioni effettuate da Arché relativamente all'andamento della quotazione del titolo Dmail nel corso degli ultimi sei mesi, è possibile osservare che:

- (i) la capitalizzazione di borsa del titolo azionario è stata contenuta e ciò ha limitato in parte la significatività dei prezzi trattati;
- (ii) i volumi trattati giornalmente non sono stati mai significativi limitando pertanto la possibilità e la valenza di analisi significative sul titolo, per la difficoltà di trovare un *consensus* ampio, basato su transazioni di dimensioni rilevanti; a tal proposito l'Advisor Arché rileva che i volumi del titolo Dmail hanno rappresentato circa l'1% del flottante, ed il volume medio negoziato per il titolo Dmail è pari ad una porzione infinitesimale del totale mercato MTA (0,0008%);
- (iii) l'andamento dei prezzi è stato limitatamente influenzato dalle comunicazioni societarie sia positive che negative.

Gli Amministratori ravvisano, inoltre, che non è infrequente assistere ad andamenti del prezzo del titolo non necessariamente corrispondenti o ancorati ai contenuti sostanziali dei comunicati e delle informazioni pubblicamente disponibili di grave crisi aziendale e di situazione concordataria (evidenziando in alcuni casi asincronie nella risposta del mercato).

Gli Amministratori ritengono che l'andamento del titolo sopra descritto trovi giustificazione nel fatto che il prezzo di borsa incorpora anche aspettative degli investitori in ordine alla Società, non necessariamente razionali e coerenti con le informazioni disponibili al mercato anche con riguardo al reale stato di fatto in cui si trova la Società. Gli Amministratori evidenziano che non è infatti infrequente che, in situazioni peculiari quali quella in esame ed indipendentemente dall'informativa resa in ordine alla situazione patologica di crisi, il mercato azionario non consideri la conseguente perdita del valore dell'azione e pertanto l'andamento dei prezzi ufficiali dei titoli quotati non risulti rappresentativo dell'effettivo valore del capitale economico delle società in stato di crisi, attribuendo un valore ingiustificato pur alla luce della certezza di perdere completamente il proprio interesse patrimoniale da parte dell'azionista.

Nel caso specifico gli Amministratori evidenziano che il prezzo del titolo Dmail appare completamente disancorato dal patrimonio netto della Società, risultando lo stesso ampiamente negativo, evidenziando quindi aspettative di lungo periodo sul possibile andamento societario che evidentemente non considerano le informazioni pubbliche che hanno a più riprese rappresentato una situazione di grave crisi finanziaria ed operativa della Società, superabile solo grazie al buon esito della procedura di Concordato Preventivo.

Pertanto, in considerazione di quanto esposto, gli Amministratori hanno ritenuto che il corso di borsa degli ultimi sei mesi non sia rappresentativo dell'effettivo valore corrente della Società.

5.3. Determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'Aumento Riservato

In conclusione, considerando quindi che il valore economico della Società si attesta sempre su valori negativi, gli Amministratori indicano che, in assenza di un criterio oggettivo atto a fissare il "prezzo di emissione" delle nuove azioni, hanno ritenuto ragionevole riconoscere un valore per azione in linea con la valorizzazione già espressa in occasione della precedente delibera assembleare del 25 luglio 2014 relativa all'aumento di capitale funzionale all'esecuzione degli accordi di ristrutturazione sottoscritti in data 7/8 maggio 2014 ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, pur osservando nel periodo intercorso un deterioramento ulteriore e significativo della situazione patrimoniale e finanziaria della Società. In tale ottica pertanto gli Amministratori hanno fissato il prezzo delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento Riservato in Euro 0,1500 per azione.

In ragione di quanto sopra, gli Amministratori ritengono per definizione soddisfatta la *ratio* dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile in quanto l'effetto diluitivo che i soci attuali subiscono quale conseguenza della soppressione del diritto di opzione, non comporterà per gli stessi, secondo gli Amministratori, l'integrale perdita di valore delle azioni ad oggi detenute ma, anzi, la conservazione da parte dei soci attuali di una, seppur decisamente modesta, frazione del capitale sociale che rappresenterà un incremento del valore della loro partecipazione, che in assenza dell'Aumento Riservato avrebbe valore nullo.

Tenuto conto di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione ritiene che alla luce dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile il prezzo di emissione al servizio dall'Aumento Riservato sia congruo e non pregiudizievole per gli attuali azionisti della Società, anche considerando che tale aumento di capitale è necessario e condizione essenziale per l'attuazione delle misure previste dal Concordato Preventivo, stante l'attuale stato di crisi finanziaria e deficit patrimoniale in cui si trova la Società.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Tenuto conto delle considerazioni svolte al precedente paragrafo 5. in merito alla peculiarità della situazione Dmail, gli stessi Amministratori osservano che il valore economico della Società risultante dalle metodologie utilizzate, attestandosi su valori negativi, non consente di utilizzare un criterio oggettivo per la determinazione del prezzo di emissione al servizio dell'Aumento Riservato.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Come riportato nella Relazione degli Amministratori i risultati della valutazione del capitale economico di Dmail condurrebbero a valori negativi e pertanto non hanno consentito agli stessi di utilizzare un criterio oggettivo per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'Aumento Riservato. Gli Amministratori quindi hanno determinato il prezzo di emissione delle azioni per l'Aumento Riservato in Euro 0,1500, facendo riferimento alla citata precedente operazione.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- incontrato preliminarmente la Direzione Amministrativa della Società e condotto approfondimenti con gli Advisors che ci hanno illustrato le metodologie adottate, nonché le ipotesi di valutazione e fornito le prime analisi di dettaglio;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società datato 8 febbraio 2016 con specifico riguardo all'Aumento Riservato;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato la documentazione resa disponibile con riferimento al Concordato Preventivo ai sensi dell'art. 161 L.F. depositato l'8 settembre 2015 e dichiarato ammissibile dal Tribunale di Milano in data 7 ottobre 2015;
- svolto discussioni con gli Amministratori al fine di comprendere la situazione della Società al momento della presentazione della domanda di Concordato Preventivo e la situazione in essere alla data della presente relazione;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;

- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa della Società nei sei mesi antecedenti la Relazione e analizzato l'andamento delle quotazioni di Dmail nel corso degli ultimi 12 mesi, dei volumi di negoziazione allo scopo di apprezzare la liquidità del titolo e i volumi scambiati, in relazione alle considerazioni degli Amministratori circa l'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento nonché la correttezza matematica del calcolo del valore del capitale economico della Società effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- svolto autonome analisi di sensibilità, nell'ambito dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione della Società;
- effettuato una selezione di operazioni aventi natura e caratteristiche simili al fine di individuare eventuali elementi di raffronto che potessero risultare utili, nelle specifiche circostanze, per le finalità dell'incarico;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della nostra relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

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

9.1 Premessa

In via preliminare è opportuno ricordare nuovamente che oggetto della presente relazione è, nell'ambito della complessa e articolata operazione sinteticamente ricordata al precedente paragrafo 2., l'Aumento Riservato che si presenta come aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile.

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, l'operazione si inquadra nell'ambito del progetto di risanamento del Gruppo Dmail ed in particolare di quanto disciplinato dal Concordato Preventivo attualmente non ancora omologato come meglio descritto al precedente paragrafo 2..

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

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni esclusivamente sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento Riservato, vale a dire sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione nel proprio procedimento valutativo, nonché sulla loro corretta applicazione. Esula viceversa dall'ambito del presente parere qualsivoglia considerazione in relazione ai profili di opportunità e/o convenienza dell'Aumento Riservato per gli azionisti di Dmail, che rimangono di stretta competenza di questi ultimi.

Le seguenti considerazioni in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà delle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento Riservato tengono anche conto dell'articolato quadro delle intese intervenute tra i vari soggetti interessati dalle operazioni indicate nel precedente paragrafo 2. che hanno caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione. Ciò esclusivamente nell'ottica della tutela della posizione degli azionisti esclusi dal diritto d'opzione, che rappresentano i destinatari del presente parere.

9.2 Commenti in ordine alla determinazione da parte degli Amministratori del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento Riservato

9.2.1 Determinazione del valore del capitale economico di Dmail attraverso la metodologia patrimoniale

La Relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti la metodologia adottata dal Consiglio di Amministrazione ed il processo logico dallo stesso seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio dell'Aumento Riservato.

Gli Amministratori hanno effettuato la valutazione del capitale economico di Dmail per le finalità dell'Aumento Riservato sulla base del metodo patrimoniale. Tale metodo risulta un approccio largamente condiviso dalla prassi professionale, anche in considerazione della natura di holding di partecipazioni di Dmail.

La scelta degli Amministratori di proporre il valore del patrimonio netto per azione ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio del conferimento in oggetto trova inoltre conforto nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, che prevede che il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, debba essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Le analisi e gli autonomi spunti valutativi da noi sviluppati, anche sulla base della documentazione messa a nostra disposizione dagli Amministratori, nonché le analisi di sensibilità da noi autonomamente elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti nell'ambito della valutazione della controllata Dmedia Group S.p.A., che come descritto in precedenza costituisce l'asset più rilevante della Società, confermano, nelle circostanze e per le finalità di cui al presente parere, la ragionevolezza della scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori in relazione alla scelta di tale metodo valutativo ed alla sua applicazione.

Handwritten signature and scribbles on the right side of the page, including a large vertical mark and several smaller marks.

9.2.2 *Determinazione del valore del capitale economico di Dmail attraverso la metodologia DCF*

Il Consiglio di Amministrazione sottolinea che, anche al fine di corroborare i risultati derivanti dall'applicazione del metodo patrimoniale, è stato fatto riferimento al metodo del *Discounted Cash Flow*, approccio largamente condiviso dalla prassi professionale in sede di valutazione delle società, utilizzato nella fattispecie dall'esperto Capizzi & Partners e fatto proprio dal Consiglio di Amministrazione.

A tal proposito si rileva che in linea generale i metodi di tipo finanziario risultano, ad oggi, quelli più diffusamente applicati, in considerazione sia della solidità e coerenza dei principi teorici di base, sia della maggiore familiarità presso investitori, esperti ed osservatori internazionali. In particolare il metodo DCF risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, riconosciuti dalla migliore dottrina. A tale proposito, nella Relazione degli Amministratori viene descritto il procedimento valutativo svolto e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. Nell'applicazione di tale metodo, gli Amministratori hanno inoltre considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti, sulla base della prassi valutativa, professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.

In particolare, ai fini della determinazione del tasso da impiegare per l'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici nell'ambito del metodo DCF, gli Amministratori hanno fatto riferimento al costo medio ponderato del capitale ossia il "WACC", stimato nella fattispecie pari al costo del capitale proprio, determinato dagli Amministratori con il metodo del *Capital Asset Pricing Model*. Nell'applicazione di tale metodo, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche della Società ed il fatto che i flussi di cassa della stessa derivino prevalentemente da quelli della controllata Dmedia Group S.p.A. e pertanto ne riflettono la medesima rischiosità. Tale aspetto è stato considerato nella stima del coefficiente beta, che è stato stimato sulla base di un *panel* di società comparabili operanti nel settore dei media, settore di appartenenza della controllata Dmedia Group S.p.A. Inoltre, gli Amministratori al fine di tenere conto del rischio intrinseco della Società dato dalle incertezze relative al buon esito della procedura concordataria e dalla dimensione della Società hanno applicato dei premi di rischio specifici. Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori in relazione alla costruzione ed applicazione del metodo valutativo prescelto risultano, nelle circostanze, adeguatamente motivate nella Relazione degli Amministratori, ragionevoli ed in linea con i principi espressi dalla dottrina.

Inoltre, gli Amministratori rispetto ai valori indicati dall'Advisor, nell'applicazione della metodologia del DCF, al fine di considerare un più idoneo valore economico attribuibile alla Società, avuto riguardo delle finalità della valutazione, in linea con la prassi valutativa prevalente, non hanno tenuto conto degli effetti sulla Posizione Finanziaria Netta derivanti quantomeno dai versamenti effettuati in conto futuro aumento di capitale fino alla data della Relazione, addivenendo quindi ad una valutazione di tipo "*pre-money*". Al riguardo i versamenti in conto futuro aumento di capitale costituiscono una mera anticipazione finanziaria dell'operazione di aumento di capitale resasi necessaria in ragione degli urgenti fabbisogni finanziari. La loro esclusione, nella determinazione del prezzo di emissione proposto dagli Amministratori, appare in effetti appropriata essendo essi stessi l'oggetto della proposta.

Infine, gli Amministratori hanno evidenziato i limiti derivanti dall'applicazione del metodo DCF in quanto non risulta disponibile un piano industriale e finanziario consolidato e non sussisterebbero, da parte della società oggetto di stima, autonome capacità di generare flussi di cassa in assenza della citata operazione di risanamento.

Gli Amministratori tuttavia evidenziano, mediante l'utilizzo di tale metodologia, di avere assunto il buon esito della procedura avviata e che pertanto la stima del valore del capitale economico della Società non può che discendere dall'apprezzamento che i creditori sociali esprimeranno nei confronti del Concordato Preventivo in modo tale da determinare una correlazione fra il valore della proposta ed il buon esito della procedura avviata, il cui venir meno non potrebbe che comportare il venir meno di qualunque ipotesi di valore.

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

9.2.3 Considerazioni in ordine all'esclusione da parte degli Amministratori della metodologia delle quotazioni di borsa

Il Consiglio di Amministrazione sottolinea di avere ritenuto di non utilizzare, tanto con finalità di metodologia principale, quanto ai fini di controllo, il metodo delle quotazioni di borsa indicato dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile. Infatti, gli Amministratori, all'esito di analisi il cui iter logico è stato illustrato nella Relazione e delle considerazioni contenute nelle perizie degli Advisors, hanno ritenuto che una valutazione basata sull'andamento delle quotazioni di borsa non fosse rappresentativa dell'effettivo valore del capitale economico della Società.

Le quotazioni di borsa rappresentano un parametro normalmente utilizzato per la valutazione di società quotate. Infatti, le quotazioni di borsa esprimono, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e, conseguentemente, forniscono in condizioni normali indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. In effetti, il riferimento ai corsi di borsa è comunemente accettato sia a livello nazionale che internazionale ed è ampiamente utilizzato nella prassi professionale, ove si tratti di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Il riferimento ai corsi di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

Come ampiamente riconosciuto dalla prassi valutativa e dalla dottrina, peraltro, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo e dell'emittente.

Gli Advisors al riguardo hanno evidenziato che il prezzo di borsa delle azioni Dmail non possa essere utilizzato come parametro di riferimento per il calcolo del valore del capitale economico intrinseco dell'azienda e che la sua divergenza rispetto al valore risultante dall'analisi effettuata tramite i metodi di valutazione patrimoniale e finanziario sia da ricercarsi tra l'altro (i) nella limitata capitalizzazione di borsa, (ii) nei volumi di contrattazione molto bassi ossia nella scarsa liquidità del titolo e (iii) nella scarsa correlazione tra l'andamento dei prezzi e le comunicazioni societarie sia positive che negative.

Tali caratteristiche rendono infatti la quotazione di borsa di un titolo scarsamente indicativo del valore di una società in quanto non dotato di caratteristiche di stabilità dei prezzi, elevata capitalizzazione, significatività degli scambi ed ampiezza del flottante. Qualora esistano tali condizioni infatti i corsi di borsa possono essere considerati significativi poiché:

- il mercato ha una chiara percezione delle caratteristiche della società;
- i prezzi, se hanno un andamento costante nel medio termine, non dovrebbero scontare l'effetto di accadimenti particolari e non dovrebbero essere influenzati da movimenti sul mercato provocati da soggetti con una posizione dominante

Gli Amministratori pertanto, confortati anche dalle considerazioni contenute nelle perizie degli Advisors, hanno ritenuto che, nonostante l'informativa in ordine alla situazione di perdurante situazione di crisi, il mercato azionario sembri comunque ignorare, per carenza di strumenti interpretativi o per puro intento speculativo di brevissimo termine, la perdita di valore dell'azione conseguente a tale situazione di crisi.

Il riferimento ai corsi di borsa del titolo, diversamente dal valore nullo risultante dall'applicazione delle metodologie patrimoniali e del DCF, non pare quindi recepire appieno l'effettiva situazione di crisi in cui versa la Società conseguente, nelle specifiche circostanze, all'andamento della gestione operativa, alla insostenibilità del debito ed al persistere delle condizioni di cui all'art. 2447 del Codice Civile. Si tratta di circostanze che, in assenza del perfezionamento del Concordato Preventivo, dell'implementazione delle misure e delle operazioni ivi previste, e quindi dello stesso Aumento Riservato, non consentirebbero alla Società di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale.

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

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

9.2.4 Considerazioni in ordine alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'Aumento Riservato

Come sopra rilevato le metodologie applicate dagli Advisors, nominati dal Consiglio di Amministrazione e fatte proprie dallo stesso Consiglio, individuano, in tutti gli scenari ipotizzati, un valore per azione negativo e pertanto nullo, dunque inefficace ai fini della determinazione del prezzo di emissione. D'altra parte l'operazione si inserisce in un contesto di grave crisi aziendale in cui l'Aumento Riservato, oggetto del presente parere, assume un ruolo essenziale ai fini del risanamento della Società. Ne consegue che il Consiglio di Amministrazione, accertata tale condizione, ha ritenuto comunque necessario individuare un prezzo di emissione. Detto prezzo, secondo quanto riferito dallo stesso Consiglio di Amministrazione, risulta di non agevole determinazione in assenza di elementi oggettivi. Di tale condizione essi stessi danno conto sottolineando tale aspetto come una delle difficoltà incontrate ai fini della determinazione del prezzo di emissione.

Nella circostanza così delineatasi gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il prezzo di emissione riferendosi ad una precedente operazione – non perfezionatasi – di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione basata su una valorizzazione espressa in occasione della precedente delibera assembleare del 25 luglio 2014. Essi dunque su tali basi hanno individuato in Euro 0,1500 il prezzo di emissione anche per l'operazione proposta ed oggetto del presente parere.

Il Consiglio di Amministrazione riferisce che il prezzo di emissione delle azioni così determinato soddisfa la *ratio* dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile in quanto l'effetto diluitivo che i soci attuali subiscono quale conseguenza della soppressione del diritto di opzione, non comporterebbe per gli stessi, secondo gli Amministratori, l'integrale perdita di valore delle azioni ad oggi detenute ma, anzi, la conservazione da parte dei soci attuali di una, seppur decisamente modesta, frazione del capitale sociale che rappresenterà un incremento del valore della loro partecipazione, che in assenza dell'Aumento Riservato avrebbe valore nullo.

Peraltro, occorre osservare che l'operazione cui il Consiglio di Amministrazione fa riferimento, ed in base alla quale è stato determinato il prezzo di emissione, è relativa ad una differente situazione, seppure sempre di crisi, della Società ove le condizioni dell'impresa non avevano tuttavia subito il successivo aggravamento evidenziato nell'attuale condizione di deficit patrimoniale e nella differente procedura di risanamento adita. Inoltre, come emerge dalla Relazione degli Amministratori, l'operazione presa come riferimento nella determinazione del prezzo di emissione è relativa ad un periodo oramai particolarmente distante dalla data dell'Aumento Riservato oggetto del presente parere anche nella prospettiva di gravi perdite incorse dalla Società. D'altra parte all'interno della Relazione, non emergono le motivazioni oggettive alla base della scelta degli Amministratori di determinare nella misura di Euro 0,1500 il prezzo delle azioni per l'Aumento Riservato.

Gli Amministratori motivano esclusivamente la scelta di fissare un prezzo identico a quello individuato nel 2014 con l'intendimento di riconoscere, a fronte di un valore nullo espresso dalle valutazioni operate, un valore che sia in grado di far conservare ai soci attuali una parte del proprio valore a fronte dell'Aumento Riservato, in assenza del quale, la partecipazione risulterebbe per questi di valore nullo.

Ferme restando le considerazioni sopra svolte in ordine alle carenze della Relazione sotto il profilo delle motivazioni che hanno guidato le scelte metodologiche degli Amministratori, occorre sottolineare che, a nostro avviso, la scelta degli Amministratori di avvalersi di un prezzo già fissato in sede di deliberazione assembleare di aumento di capitale tenutasi nel 2014 parrebbe presupporre che nel corso del tempo non vi siano stati cambiamenti nelle condizioni dell'impresa e nella struttura dell'operazione di risanamento intrapresa.

Viceversa, tenendo conto dell'ampio lasso temporale intercorrente tra la data di fissazione del primo prezzo di emissione del 2014 e la data della presente relazione, nonché del differente percorso di salvataggio della Società, che evidenzia l'accentuarsi delle condizioni di crisi dell'impresa, il prezzo di emissione fissato risulta privo di una autonoma determinazione oggettiva.

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

i) In merito alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue.

L'Aumento Riservato è destinato ad inserirsi nel contesto descritto al precedente paragrafo 2. nel quale versa da tempo la Società e che presenta indubbi caratteri di peculiarità e pone inevitabili aspetti di complessità e incertezza nell'ambito di un processo di determinazione del possibile valore del capitale economico della Società e, conseguentemente, delle metodologie individuate dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dell'Aumento Riservato. Al riguardo si richiamano integralmente le considerazioni espresse nel precedente paragrafo 9..

La valutazione della Società effettuata dagli Amministratori si basa su previsioni economico-patrimoniali desunte dal piano di Dmail e di Dmedia Group S.p.A. 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. Nella Relazione degli Amministratori sono illustrate le ragioni di detta scelta metodologica, già oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 9..

Nel caso specifico metodologie diverse da quella adottata sono state ritenute dagli Amministratori non applicabili nella fattispecie in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'operazione. Le ragioni alla base di detta scelta metodologica sono già state oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 9.. In particolare nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni al servizio dell'Aumento Riservato, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di criterio principale, né ai fini di controllo, la metodologia delle quotazioni di borsa. Nella Relazione degli Amministratori sono illustrate le ragioni di detta scelta metodologica, già oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 9.2.3..

La non applicabilità del criterio delle quotazioni di borsa ha costituito un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico affidatoci.

ii) Si evidenziano inoltre i seguenti aspetti di rilievo.

Nella Relazione degli Amministratori si evidenzia che l'esecuzione di quanto indicato nel Concordato Preventivo e quindi l'adempimento di tutti gli impegni ivi previsti, tra i quali l'esecuzione dell'Aumento Riservato, siano necessari per il recupero della consistenza patrimoniale della Società e garantire la continuità aziendale. Diversamente, la Società dovrà adottare le deliberazioni inerenti allo scioglimento e alla liquidazione della Società ai sensi dell'articolo 2484, n. 4 del Codice Civile.

A tale proposito, si rammenta che la nostra relazione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato al 30 giugno 2015 del Gruppo Dmail evidenziava l'impossibilità ad esprimere una conclusione come di seguito indicato:

"Come indicato nella relazione intermedia sulla gestione, il Gruppo Dmail, anche nel periodo in esame, ha conseguito perdite di entità rilevante, pari a complessivi Euro 5,2 milioni che, unitamente a quelle sostenute negli esercizi precedenti, hanno determinato una situazione di deficit patrimoniale consolidato al 30 giugno 2015 pari ad Euro 40,9 milioni.

Sotto altro profilo la posizione finanziaria netta negativa al 30 giugno 2015 ammonta a Euro 26,5 milioni (Euro 20,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2014) e, come indicato dagli Amministratori, il Gruppo evidenzia debiti scaduti e versa in una situazione di forte tensione finanziaria a causa principalmente i) dell'elevato grado di indebitamento a breve termine e ii) del mancato concretizzarsi dell'aumento di capitale di Euro 15,3 milioni deliberato nel mese di luglio 2014, essendo venuti meno i presupposti economico-finanziari del piano industriale alla base degli accordi di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare che erano stati omologati nel corso del 2014 e ciò con particolare riferimento all'andamento della controllata Dmedia Commerce S.p.A. in liquidazione ("DMC").

A tal proposito gli Amministratori informano che, con riferimento al ripianamento delle perdite della DMC, hanno ritenuto che non sussistessero i presupposti per una nuova ed ulteriore ricapitalizzazione della controllata e, pertanto, hanno deliberato affinché si procedesse alla sua liquidazione.

In tale contesto gli Amministratori hanno depositato presso il Tribunale di Milano il ricorso per l'ammissione della Società alla procedura di concordato preventivo, ai sensi dell'art. 161 sesto comma Legge Fallimentare e, in data 4 settembre 2015, hanno approvato il piano e la proposta di concordato (il "Piano").

Tale Piano, volto a ristabilire l'equilibrio patrimoniale e finanziario della Società e del Gruppo, prevede la prosecuzione dell'attività aziendale direttamente in capo alla Società per il tramite dei risultati positivi attesi dalle società controllate operanti nel settore dell'editoria locale e si basa, tra l'altro, i) sullo stralcio di una parte significativa del debito in capo alla Società, ii) sulla raccolta di risorse finanziarie derivanti da un aumento di capitale di Euro 16,2 milioni di cui Euro 8,3 milioni già versati da alcuni Azionisti a titolo di finanziamento e assistito da impegni condizionati all'omologa del Piano e iii) sulla vendita degli immobili di proprietà della Società.

L'insieme delle circostanze precedentemente riportate, unitamente alle altre incertezze descritte dagli Amministratori nella relazione intermedia sulla gestione e nelle note illustrative, hanno indotto gli stessi Amministratori a ritenere che sussistano rilevanti incertezze che fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo Dmail di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. Tuttavia, gli Amministratori, dopo aver effettuato le necessarie verifiche ed aver valutato le rilevanti incertezze da questi riferite, indicano di aver ritenuto che, in considerazione delle azioni in corso e in fase di definizione, nonché dell'andamento delle principali partecipate ed anche dell'impegno assunto da alcuni Azionisti a sottoscrivere l'aumento di capitale previsto nel Piano, seppur condizionato all'omologa dello stesso, sussista una ragionevole probabilità di addivenire alla definizione di un'operazione di riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo Dmail.

Sulla base di tali considerazioni, gli Amministratori hanno redatto il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 in base al presupposto della continuità aziendale e in conformità al principio contabile internazionale IAS 34, ispirandosi a criteri di maggior prudenza nelle valutazioni di bilancio. Gli Amministratori segnalano peraltro che, nonostante il bilancio consolidato semestrale abbreviato già rifletta significative rettifiche principalmente ai valori dell'attivo, qualora le operazioni di riequilibrio finanziario e patrimoniale non fossero finalizzate in tempi brevi occorrerebbe riconsiderare l'applicabilità del presupposto della continuità aziendale. Ciò implicherebbe la necessità di effettuare successive verifiche, valutazioni ed approfondimenti e potrebbe seriamente compromettere la possibilità di recuperare integralmente il valore delle attività iscritte nella situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 30 giugno 2015, con conseguenti significative ulteriori minusvalenze, nonché eventuali maggiori accantonamenti necessari per far fronte all'insorgere di eventuali passività.

Quanto sopra descritto, e segnatamente i) le incertezze relative alla procedura di concordato, ii) le incertezze connesse al buon esito del previsto aumento di capitale, iii) le incertezze connesse al raggiungimento degli obiettivi economici e finanziari previsti nel Piano e iv) le condizioni patrimoniali, finanziarie ed operative in cui versa il Gruppo, evidenzia che il presupposto della continuità aziendale è soggetto a molteplici significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Dmail al 30 giugno 2015."

Handwritten signature and scribbles on the right side of the page, including a large, stylized signature and several smaller, less distinct marks.

Nella Relazione gli Amministratori sottolineano che l'Aumento Riservato deve intendersi condizionato, quanto alla sua efficacia, all'omologazione in via definitiva del Concordato Preventivo da parte del Tribunale di Milano. Infatti, come rilevato dagli stessi Amministratori, la proposta di aumento di capitale deve intendersi strumentale all'implementazione del Concordato Preventivo e, in quanto tale, deve intendersi logicamente condizionata al buon esito dell'omologazione dello stesso.

Nella Relazione gli Amministratori hanno inoltre preso atto che:

- In data 25 gennaio 2016 la controllata Buy On Web S.r.l. in liquidazione ha presentato istanza di fallimento "in proprio" presso il competente Tribunale di Milano, il quale si è pronunciato con sentenza resa in data 29 gennaio 2016, dichiarando fallita la società;
- in data 4 febbraio 2016 il Tribunale di Firenze ha dichiarato non ammissibile la domanda di concordato preventivo in continuità presentato dalla controllata Dmedia Commerce S.p.A. in liquidazione.

Gli Amministratori hanno ritenuto che tali accadimenti non avranno alcun effetto sul Concordato Preventivo in quanto gli eventuali rischi nei confronti delle controllate sono stati adeguatamente considerati nell'ambito della proposta concordataria.

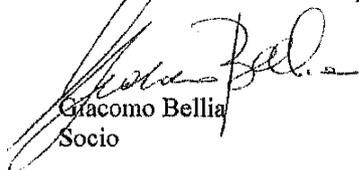
Come segnalato al precedente paragrafo 3., oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, delle metodologie adottate dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento Riservato. Esula pertanto dall'oggetto della presente relazione qualsivoglia considerazione in ordine al contenuto, alle condizioni e ai presupposti del Concordato Preventivo ed alla loro fattibilità che sono stati oggetto dell'asseverazione ai sensi dell'art. 161 comma 3 della L.F. rilasciata in data 7 settembre 2015 dall'esperto Prof. Renato Giovannini. Inoltre si ribadisce che le nostre conclusioni riguardano esclusivamente la congruità delle determinazioni degli Amministratori in ordine al prezzo di emissione delle nuove azioni Dmail nell'ambito dell'Aumento Riservato e non anche i profili di opportunità e/o convenienza dell'operazione nel suo complesso, cui fanno anche riferimento gli Amministratori nella Relazione per motivare alcune delle scelte effettuate. Ogni valutazione in tema di opportunità e/o convenienza dell'operazione spetta agli azionisti della Società.

iii) Si rileva infine che per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento Riservato, come precedentemente evidenziato nel paragrafo 9., gli Amministratori hanno scelto di fissare un prezzo puntuale riferito a precedenti operazioni e in presenza di risultanze dei metodi di valutazione adottati che evidenziano un valore negativo e dunque nullo. Al riguardo, pur ritenendo i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, l'assenza di motivazioni oggettive in ordine alle modalità di determinazione di detto prezzo, non consente di poter esprimere un giudizio in merito alla sua adeguatezza, nelle circostanze, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà. Gli effetti che tali circostanze hanno comportato sul contenuto delle nostre conclusioni sono descritti nel successivo paragrafo 11.. Si ribadisce peraltro che le nostre conclusioni riguardano esclusivamente la congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento Riservato e non anche i profili di opportunità, cui fanno anche riferimento gli Amministratori nella loro Relazione per motivare alcune delle scelte effettuate. Ogni valutazione in tema di opportunità e/o convenienza dell'operazione spetta agli azionisti.

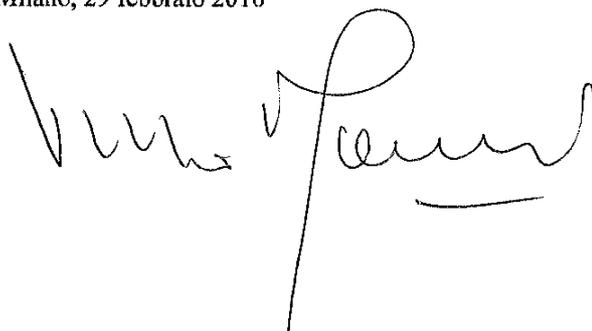
11. CONCLUSIONI

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 riportato nella presente relazione, con riferimento al prezzo di emissione pari a Euro 0,1500 di ciascuna delle nuove azioni Dmail Group S.p.A., nell'ambito dell'Aumento Riservato con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quinto, del Codice Civile, per le ragioni richiamate al precedente paragrafo 10 (iii), non siamo in grado di esprimere le nostre conclusioni in merito all'adeguatezza, nelle circostanze, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione di dette azioni.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Giacomo Bellia
Socio

Milano, 29 febbraio 2016







SPAZIO ANNULLATO

Allegato "C" all'atto in data 24-3-2016 n. 55839/14138 rep.

STATUTO SOCIALE

Art. 1 – DENOMINAZIONE

La Società si denomina "Dmail Group S.p.A."

Art. 2 - OGGETTO SOCIALE

2.1

La Società ha per oggetto:

- Commercio all'ingrosso, al dettaglio e per corrispondenza, utilizzando qualsiasi metodo ma prevalentemente avvalendosi di mezzi di comunicazione elettronica, dei seguenti articoli:

- a) macchinari e prodotti elettrici, elettronici, elettromeccanici e meccanici per l'automazione dei servizi contabili, amministrativi ed industriali, mobili e macchine per ufficio;
- b) accessori, parti di ricambio, articoli di cancelleria e programmi relativi all'uso delle macchine precedenti;
- c) attrezzature per il disegno e le arti visive, materiale scientifico;
- d) libri, dischi, videocassette e relativi accessori di ogni genere;
- e) sistemi di sicurezza ed antifurto in genere;
- f) telefonia, relativi ricambi ed accessori;
- g) articoli casalinghi per la casa in genere;
- h) articoli di arredamento per la casa;
- i) articoli per il tempo libero e lo svago;
- j) articoli per i veicoli mobili in genere (auto, barche, camper, moto, bici, etc.);
- k) articoli e prodotti per la cura della persona in genere;
- l) articoli e prodotti per la cura delle piante e degli animali in genere.

2.2

- Noleggio, locazione (esclusa però la locazione finanziaria) e vendita, eseguiti con ogni mezzo, di prodotti, di apparecchiature, di impianti, ivi compreso i relativi accessori, e di qualsiasi altro apparato o meccanismo anche virtuale, inerente la telefonia fissa o mobile, la comunicazione audiovisiva e/o la comunicazione elettronica anche multimediale mediante impianti terrestri o satellitari;
- compravendita e noleggio di sistemi inerenti alla elaborazione, alla trasmissione ed alla comunicazione dei dati;
- attività di consulenza, assistenza nell'acquisto, installazione, realizzazione e riparazione di sistemi di elaborazione dati, della parola, del suono e delle immagini;
- attività di montaggio, installazione e di assistenza tecnica di apparecchiature, strumenti ed attrezzature per la telefonia e la comunicazione multimediale anche satellitare;
- locazione (esclusa la locazione finanziaria) e noleggio di qualsiasi bene mobile ed immobile ivi compreso diritti e opzioni di sfruttamento commerciale anche se di proprietà di terzi purché ne abbia la disponibilità legittima;
- costruzione e gestione di uno o più centri servizi per relazioni pubbliche e consulenza nei problemi della comunicazione avvalendosi anche di personale specializzato nel settore. Potrà a tal

fine intrattenere rapporti di interscambio con analoghe società in Italia e all'estero, dando una completa assistenza dall'analisi delle strategie alla formulazione degli obiettivi, dalla definizione di una politica alla messa in opera di singole operazioni del programma di relazioni pubbliche e di comunicazione;

- servizio di richiesta di carte di credito aziendali e personali;
- servizio di informazioni scientifiche, tecniche, socio economiche ivi compresa attività di indagine di mercato, ricerca di mercati e di marketing in genere avvalendosi delle reti di servizi nazionali ed internazionali e di telecomunicazione in genere nonché delle varie banche dati.

2.3

- Prestazione di assistenza tecnica e specializzata agli operatori economici allo scopo di favorire la conclusione di affari, seguendone il perfezionamento e curandone la relativa esecuzione. La società potrà fornire agli operatori economici, ai clienti ed ai terzi in genere l'assistenza e consulenza richiesta nei settori aziendali, amministrativi, tributari e legali e tecnici avvalendosi delle prestazioni di singoli professionisti, organizzazioni ed istituzioni specializzate ovvero di studi professionali nazionali ed internazionali;
- attività di formazione e addestramento del personale e dei collaboratori sia per aziende commerciali che per enti pubblici e privati;
- industria editoriale, libraria e grafica a mezzo stampa o con altri sistemi di diffusione compresi tutti i sistemi audiovisivi, i sistemi via cavo, o via telematica o via satellite;
- pubblicazione di testate giornalistiche periodiche e gestione di agenzie di informazione, con esclusione dei quotidiani.

2.4

- La Società potrà brevettare gli articoli ed i prodotti di sua invenzione nonché articoli di terzi, prodotti ideati e/o acquistati da terzi e rispondenti ai requisiti previsti dagli artt. dal 2584 al 2591 del Codice Civile, nonché delle leggi concernenti invenzioni, modelli, regolamenti e convenzioni internazionali;
- la Società potrà inoltre acquistare e/o commercializzare i brevetti di cui sopra ed organizzare meeting, seminari, riunioni, conferenze, congressi e quanto altro inerente all'attività sociale allo scopo di costituire le premesse per la promozione, incentivazione e sviluppo dell'attività creativa predisponendo depliant illustrativi opuscoli e pubblicazioni di carattere scientifico che illustrino i processi tecnici e tecnologici degli articoli e prodotti oggetto di brevetti;
- la Società potrà intrattenere rapporti con altri enti e società sia in Italia che all'estero e prestare una complessa assistenza in materia tecnica-commerciale e di consulenza sui processi tecnologici e di funzionamento dei prodotti proposti;
- la Società potrà effettuare sia in Italia che all'estero tutte le operazioni inerenti alla creazione, la produzione ed il commercio di servizi meccanografici di prodotti quale software e simili di elaborazione dati in proprio e per conto terzi oltre a consulenze, rappresentanze nel settore meccanografico, di elaborazione e nel settore delle comunicazioni e trasmissione dati e dei relativi macchinari.

- La Società potrà compiere tutte le operazioni mobiliari ed immobiliari, commerciali e finanziarie, ad eccezione delle attività finanziarie subordinate dalla legge a particolari autorizzazioni o requisiti, che comunque si renderanno utili ed opportune al conseguimento dell'oggetto sociale.
- Potrà assumere ed accordare interessenze, quote, partecipazioni azionarie e non, in altri organismi costituiti o costituendi aventi scopi affini e/o complementari, salvo quanto disposto dall'art. 2361 del Codice Civile.

Art. 3 - SEDE

La Società ha sede legale in Milano.

La Società, con delibera del Consiglio di Amministrazione, ha la facoltà di istituire, modificare e sopprimere, con le forme volta a volta richieste, in Italia e all'estero, sedi secondarie, filiali, succursali, rappresentanze, agenzie e dipendenze di ogni genere.

Art. 4 - DURATA

La durata della Società è fissata al 31 (trentuno) dicembre 2050 (duemilacinquanta) e può essere prorogata con deliberazione dell'Assemblea straordinaria dei Soci.

Art. 5 - CAPITALE SOCIALE E AZIONI

5.1

Il capitale sociale è di Euro 15.300.000 (quindicimilionitrecentomila) diviso in n. 1.530.000 (unmilionecinquecentotrentamila) azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale e potrà essere aumentato per deliberazione dell'Assemblea anche con conferimenti di beni in natura o di crediti o mediante compensazione di debiti liquidi ed esigibili della Società. Le azioni ordinarie sono nominative, liberamente trasferibili e indivisibili. Ogni azione dà diritto ad un voto.

5.2

I soci dovranno effettuare i versamenti sulle azioni ai termini di legge secondo le modalità ritenute opportune dal Consiglio di Amministrazione.

5.3

Per le operazioni di aumento e riduzione del capitale sociale si applicano le norme di legge.

La delibera di aumento del capitale sociale può escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato da apposita relazione del revisore legale o della società di revisione legale. La deliberazione di cui al presente comma è assunta con i quorum di cui agli articoli 2368 e 2369 del Codice Civile.

5.4

L'Assemblea straordinaria dei soci può attribuire agli Amministratori, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale sociale fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione.

5.5

L'Assemblea straordinaria dei soci può deliberare, a norma dell'articolo 2349, primo comma del Codice Civile, l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della Società o di società controllate, mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro.

5.6

Con deliberazione assunta dall'Assemblea Straordinaria in data 26 novembre 2015 è stato deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la delega ad aumentare il capitale sociale, a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00 (sedicimilioncentonovantasettemilaquattrocento/00), da riservarsi a D.Holding S.r.l. e ad alcuni creditori della Società e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da liberarsi anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società; il tutto con facoltà di definire termini e condizioni dell'aumento nel rispetto di ogni vigente disposizione normativa e regolamentare.

L'Assemblea Straordinaria degli azionisti, nel corso della medesima riunione, ha altresì deliberato di conferire al Consiglio di Amministrazione: i) ogni più ampia facoltà per stabilire le modalità, i termini e le condizioni tutte dell'aumento di capitale nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere di determinare il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sovrapprezzo); ii) ogni più ampio potere per dare attuazione ed esecuzione alle deliberazioni di cui sopra per il buon fine dell'operazione, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, il potere di: a) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento di capitale, nonché di adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità di ogni domanda, istanza o documento allo scopo necessario o opportuno; b) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni Autorità competente ovvero in sede di iscrizione, e in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e/o opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l'incarico di depositare presso il competente Registro delle Imprese lo Statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale.

L'Assemblea Straordinaria degli azionisti, nel corso della medesima riunione, ha infine deliberato di subordinare l'efficacia delle deliberazioni sopra riportate all'omologazione in via definitiva del concordato preventivo di cui alla Proposta ai sensi dell'articolo 161 della Legge Fallimentare depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, tali deliberazioni resteranno definitivamente inefficaci.

5.7 In esecuzione della delega attribuita al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria in data 26 novembre 2015, il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 24 marzo 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale della Società a pagamento ed in via inscindibile, di un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 16.197.400,00, da riservarsi a D.Holding S.r.l. per Euro 15.923.400,00 e ad alcuni creditori della Società per la quota residuale e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 e 5 del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da sottoscrivere e liberarsi, anche mediante compensazione di crediti vantati nei confronti della Società, entro e non oltre 5 mesi dall'emissione del Decreto di Omologazione del concordato preventivo di cui alla proposta depositata presso il Tribunale di Milano in data 8 settembre 2015, ad un prezzo di emissione pari ad Euro 0,15 per azione, di cui Euro 0,0972 da imputare a capitale ed Euro 0,0528 a titolo di sovrapprezzo, fatta avvertenza che una delle azioni di nuova sottoscrizione sarà emessa - a sorteggio fra i sottoscrittori (e quindi con correlativo adeguamento, ove necessario, della definizione della quota di aumento riservata rispettivamente a D.Holding S.r.l. e ai creditori della Società) - con sovrapprezzo di Euro 0,1528 anziché quello di Euro 0,0528 al fine di far luogo ad esecuzione dell'aumento per il corretto complessivo ammontare - fra nominale e sovrapprezzo - di Euro 16.197.400,00.

Il Consiglio di Amministrazione, nel corso della stessa riunione, ha deliberato di subordinare l'efficacia della deliberazione sopra riportata all'omologazione in via definitiva del concordato preventivo di cui alla suddetta proposta ai sensi dell'articolo 161 della Legge Fallimentare, restando inteso che, ove non si verificasse detta condizione sospensiva entro il termine ultimo del 30 settembre 2017, tali deliberazioni resteranno definitivamente inefficaci.

Art. 6 - STRUMENTI FINANZIARI A FAVORE DEI PRESTATORI DI LAVORO

L'Assemblea straordinaria dei soci può deliberare, a norma degli articoli 2349, secondo comma e 2351, ultimo comma del Codice Civile, l'assegnazione, a favore dei prestatori di lavoro dipendenti della Società o di società controllate, di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti.

Art. 7 - OBBLIGAZIONI

7.1

La Società può emettere obbligazioni con delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione, a norma dell'articolo 2410 del Codice Civile e obbligazioni convertibili in azioni con delibera assunta dall'Assemblea straordinaria, a norma dell'articolo 2420-bis del Codice Civile.

7.2

L'Assemblea straordinaria dei soci può attribuire agli Amministratori, ai sensi dell'articolo 2420-ter del Codice Civile, la facoltà di emettere in una o più volte obbligazioni convertibili, fino ad un ammontare determinato e per un periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione.

Art. 8 - PATRIMONI DESTINATI

La Società può costituire patrimoni destinati ad uno specifico affare ai sensi degli articoli 2447-bis e seguenti del Codice Civile.

Art. 9 - FINANZIAMENTI

La Società potrà acquisire dai Soci finanziamenti a titolo oneroso o gratuito, con o senza obbligo di rimborso, nel rispetto delle normative vigenti, con particolare riferimento a quelle che regolano la raccolta di risparmio tra il pubblico.

Art. 10 - RECESSO

Il diritto di recesso è esercitabile solo nei limiti e secondo le disposizioni dettate da norme inderogabili di legge ed è in ogni caso escluso nelle ipotesi di:

- a) proroga del termine di durata della società;
- b) introduzione, modificazione, eliminazione di vincoli alla circolazione delle azioni.

Art. 11 - CONVOCAZIONE, COSTITUZIONE DELLE ASSEMBLEE E VALIDITÀ DELLE DELIBERAZIONI

11.1

L'Assemblea è ordinaria e straordinaria ai sensi di legge.

Fermi restando i poteri di convocazione spettanti per legge al Collegio Sindacale (o ad almeno 2 (due) membri dello stesso) ed ai soci che ne facciano richiesta ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, l'assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione anche in luogo diverso dalla sede sociale purché nel territorio della Repubblica Italiana.

Le Assemblee, sia ordinarie che straordinarie, sono convocate mediante avviso da pubblicarsi sul sito internet della Società e, qualora richiesto dalla normativa applicabile, sulla "Gazzetta Ufficiale della Repubblica" o in alternativa nel quotidiano "La Nazione".

Nell'avviso dovranno essere indicati:

- gli argomenti posti all'ordine del giorno;
- il luogo in cui si svolge l'Assemblea, in prima, seconda ed eventualmente terza convocazione, nonché i luoghi eventualmente ad esso collegati per via telematica;
- il giorno e l'ora della prima, della seconda e della terza convocazione;
- le altre menzioni richieste dall'art. 125-bis del D.Lgs. 58/1998, e comunque dalla normativa pro tempore vigente e dal presente statuto.

11.2

L'Assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, ovvero entro centottanta giorni, qualora la Società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato e qualora lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della Società. In questi casi il Consiglio di Amministrazione segnala nella relazione sulla gestione prevista dall'art. 2428 del Codice Civile le ragioni della dilazione.

L'Assemblea straordinaria potrà essere convocata in terza convocazione ai sensi di legge.

11.3

L'Assemblea può svolgersi con intervenuti dislocati in più luoghi, contigui o distanti, audio/video collegati, a condizione che siano rispettati il metodo collegiale e i principi di buona fede e di parità di trattamento dei soci. In particolare, è necessario che:

- sia consentito al Presidente dell'Assemblea, anche a mezzo del proprio ufficio di presidenza, di accertare l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, constatare e proclamare i risultati della votazione;
- sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione;
- sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione e alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno;
- vengano indicati nell'avviso di convocazione i luoghi audio/video collegati a cura della Società, nei quali gli intervenuti potranno affluire, dovendosi ritenere svolta la riunione nel luogo ove saranno presenti il Presidente e il soggetto verbalizzante.

11.4

L'Assemblea ordinaria, in prima convocazione, è regolarmente costituita quando è rappresentata almeno la metà del capitale sociale e delibera a maggioranza assoluta. In seconda convocazione, l'assemblea ordinaria è regolarmente costituita qualunque sia la percentuale del capitale sociale rappresentato e delibera con il voto favorevole della maggioranza del capitale sociale rappresentato. Tuttavia, si intende approvata la delibera che rinuncia o transige sull'azione sociale di responsabilità nei confronti degli Amministratori se consta il voto favorevole di almeno un ventesimo del capitale sociale.

11.5

Spetta a colui che presiede l'Assemblea, il quale può avvalersi di appositi incaricati, di verificare la regolarità della costituzione dell'Assemblea, constatando il diritto di intervento all'Assemblea e la validità delle deleghe, di risolvere le eventuali contestazioni, di dirigere la discussione, di stabilire ordine e procedure della votazione, nonché di verificare i risultati della stessa.

11.6

L'Assemblea straordinaria è validamente costituita in prima, in seconda e in terza convocazione quando è rappresentato, rispettivamente, più della metà, più di un terzo e più di un quinto del capitale sociale e delibera in prima, in seconda e in terza convocazione con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato.

11.7

Le deliberazioni dell'Assemblea, prese in conformità della legge e del presente statuto vincolano tutti i Soci anche i non intervenuti ed i dissenzienti.

Art. 12 - DIRITTO DI INTERVENTO E RAPPRESENTANZA IN ASSEMBLEA

12.1

La legittimazione all'intervento in Assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione alla Società effettuata dall'intermediario abilitato alla tenuta dei conti ai sensi di

legge, sulla base delle evidenze delle proprie scritture contabili relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione, e pervenuta alla Società nei termini di legge.

12.2

Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare ai sensi dell'art. 2372 del Codice Civile. Sono fatte salve le disposizioni di cui agli artt. da 135-novies a 144 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ed ai relativi regolamenti emanati dalla Consob in materia di deleghe di voto.

La notifica elettronica della delega può essere effettuata, con le modalità di volta in volta indicate nell'avviso di convocazione, mediante messaggio indirizzato alla casella di posta elettronica certificata riportata nell'avviso medesimo ovvero mediante utilizzo di apposita sezione del sito internet della Società.

12.3

Ciascun avente diritto può esercitare il diritto di voto anche per corrispondenza secondo le procedure indicate nell'avviso di convocazione in conformità a quanto prescritto dalla legge e dai regolamenti Consob.

Art. 13 - PRESIDENZA DELL'ASSEMBLEA

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e, in caso di sua assenza o impedimento, da uno dei Vice Presidenti o da qualsiasi altro Consigliere di Amministrazione. Il Presidente è assistito da un segretario designato dall'Assemblea. L'assistenza del Segretario non è necessaria quando il verbale dell'Assemblea sia redatto da un Notaio. Le deliberazioni dell'Assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal Presidente e dal Segretario o dal Notaio.

Art. 14 - CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

14.1

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 3 (tre) a 15 (quindici) membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito all'atto della nomina, non superiore a tre esercizi, più precisamente sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica, e sono rieleggibili. Gli Amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge o dalle norme regolamentari in materia. Se il Consiglio è composto di un numero di amministratori non superiore a sette, almeno un membro del Consiglio di Amministrazione deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti dalla legge; se il numero degli amministratori è superiore a sette gli amministratori indipendenti devono essere almeno due. L'Assemblea prima di procedere alla loro nomina determina il numero dei componenti il Consiglio. Ove il numero degli Amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto, l'Assemblea, durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio, potrà aumentare tale numero. I nuovi Amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina.

14.2

La nomina del Consiglio di Amministrazione avviene da parte dell'Assemblea ordinaria sulla base di liste presentate dai Soci nelle quali devono essere indicati non più di quindici candidati elencati secondo un ordine progressivo. Hanno diritto di presentare le liste soltanto i Soci che, da soli od insieme ad altri Soci, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale o la diversa misura definita dalla Consob, con proprio regolamento. La titolarità della quota di partecipazione richiesta, ai sensi di quanto precede, ai fini della presentazione della lista è attestata nei termini e con le modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente. Ogni Socio potrà presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Non possono essere inseriti nelle liste candidati che non siano in possesso dei requisiti stabiliti dalla legge e dallo Statuto. Ogni azionista, nonché i Soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, come pure il soggetto controllante, le società controllate e quelle sottoposte a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista, né possono votare liste diverse. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non sono attribuiti ad alcuna lista.

Le liste dei candidati dovranno essere depositate presso la sede sociale almeno venticinque giorni prima della data prevista per l'Assemblea in prima convocazione ovvero nel diverso termine minimo eventualmente previsto dalla normativa legislativa o regolamentare vigente. All'atto del deposito esse dovranno essere corredate dai curricula professionali dei candidati e dalla dichiarazione con la quale ciascun candidato accetta la propria candidatura e dichiara, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e/o di incompatibilità previste dalla normativa di legge o regolamentare, nonché l'esistenza dei requisiti eventualmente prescritti dalle vigenti disposizioni di legge di regolamento o di statuto per i membri del Consiglio di Amministrazione. Le liste devono comprendere l'indicazione del o degli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti dalla normativa vigente.

La lista presentata senza l'osservanza delle prescrizioni che precedono sarà considerata come non presentata.

Ogni avente diritto al voto può votare una sola lista.

All'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione si procede come segue:

- (a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, sono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella stessa, tutti gli Amministratori secondo il numero fissato dall'Assemblea, eccetto l'amministratore riservato alla lista di minoranza di cui al successivo punto b);
- (b) fra le restanti liste che non siano collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, risulta eletto Amministratore il primo candidato della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e che è in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla normativa vigente;
- (c) in caso di parità di voti fra le liste di cui al precedente punto b), si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea risultando eletto il primo candidato della lista che ottiene la maggioranza semplice dei voti in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla normativa vigente.

Ai fini del riparto degli Amministratori da eleggere non si terrà conto delle liste che non hanno conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle stesse.

Qualora sia stata presentata una sola lista, da tale lista verranno tratti tutti gli Amministratori elencati in ordine progressivo, fino alla concorrenza del numero fissato dall'Assemblea per la composizione del Consiglio di Amministrazione. Qualora venga presentata una sola lista e questa non contenga il nominativo di uno o più candidati in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla normativa vigente, da tale lista sono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella stessa, tutti gli Amministratori secondo il numero fissato dall'Assemblea, eccetto l'ultimo o gli ultimi due. L'ultimo Amministratore, o gli ultimi due, il o i quali, ai sensi del presente articolo, deve o devono essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla normativa vigente, viene o vengono eletti dall'Assemblea con le maggioranze di legge senza vincolo di lista. Con le stesse modalità del paragrafo che precede si procederà all'elezione degli Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza anche nel caso in cui, pur in presenza di liste di minoranza, dalle stesse non sia stato possibile eleggere tali amministratori o perché non indicati oppure perché la lista non ha conseguito la necessaria percentuale di voti. Qualora non venga presentata alcuna lista, il Consiglio di Amministrazione viene eletto dall'Assemblea con la maggioranza di legge senza vincolo di lista. Inoltre, qualora, per qualsiasi ragione, non fosse comunque possibile nominare, avvalendosi del procedimento di lista qui disciplinato, uno o più Amministratori necessari a raggiungere il numero complessivo indicato dall'Assemblea, quest'ultima delibera la nomina degli Amministratori necessari per raggiungere il predetto numero complessivo, con le maggioranze di legge, senza vincolo di lista.

14.3

Qualora nel corso dell'esercizio vengano a mancare, per dimissioni o per altre cause, uno o più membri senza che venga meno la maggioranza degli Amministratori nominati dall'Assemblea, il Consiglio provvederà alla sostituzione per cooptazione in conformità a quanto previsto dall'articolo 2386 c.c..

L'Amministratore indipendente che, successivamente alla nomina, perda i requisiti di indipendenza deve darne comunicazione immediata al Consiglio di Amministrazione e decade dalla carica, a meno che i requisiti di indipendenza permangano in capo al numero minimo di Amministratori che, secondo la normativa vigente, devono possedere tale requisito. In caso di decadenza, così come nel caso in cui venga comunque meno l'Amministratore indipendente, il Consiglio di Amministrazione provvede ai sensi del precedente comma.

Qualora, per rinuncia o per qualsiasi altra causa, venga a cessare la metà o più della metà degli Amministratori, l'intero Consiglio si intende decaduto con effetto dal momento della sua ricostituzione. In tal caso, deve essere convocata d'urgenza l'Assemblea per la nomina dell'intero Consiglio.

Art. 15 - PRESIDENTE, VICE PRESIDENTE, ORGANI DELEGATI

15.1

Il Consiglio nomina il Presidente, ove non vi abbia provveduto l'Assemblea, e il Segretario, quest'ultimo scelto anche fuori dai suoi componenti. Può altresì nominare uno o più Vice Presidenti e nei limiti di legge uno o più Amministratori Delegati, con poteri congiunti e/o disgiunti. Può inoltre attribuire agli altri Consiglieri particolari incarichi.

15.2

Il Consiglio di amministrazione può nominare un Comitato Esecutivo composto da non più di metà dei suoi membri, delegando allo stesso le proprie attribuzioni, ad eccezione di quelle che la legge riserva espressamente al Consiglio. Alle riunioni del Comitato Esecutivo si applicano per quanto compatibili le norme degli articoli 16 e 17 del presente Statuto. Le deliberazioni del Comitato devono essere comunicate al Consiglio di Amministrazione nella prima adunanza.

15.3

Gli Organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa e riferiscono al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale, con periodicità trimestrale, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla Società o dalle sue controllate.

15.4

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari tra soggetti in possesso, oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, di un diploma di laurea in discipline economiche o giuridiche ovvero di un'esperienza almeno triennale maturata in posizione di adeguata responsabilità presso l'area amministrativa, e/o finanziaria e/o del controllo di gestione o in settori analoghi. Il Consiglio di Amministrazione conferisce al Dirigente preposto alla redazione di documenti contabili societari adeguati poteri e mezzi per l'esercizio delle funzioni attribuitegli ai sensi di legge, determinandone altresì la remunerazione.

Art. 16 - RIUNIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1

Il Consiglio di Amministrazione è convocato presso la sede sociale o altrove purché nel territorio della Repubblica Italiana, dal Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento, da uno dei Vice Presidenti mediante lettera raccomandata o, in caso di urgenza, mediante telegramma, telex, telefax, messaggi di posta elettronica, spediti rispettivamente almeno 5 (cinque) giorni o almeno un giorno prima di quello della riunione. La convocazione del Consiglio è obbligatoria quando ne è fatta domanda scritta da due Consiglieri, con indicazione degli argomenti da trattare. Il Consiglio di Amministrazione può essere altresì convocato da almeno due membri del Collegio Sindacale, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione.

16.2

Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente e, in caso di sua assenza o impedimento, da uno dei Vice Presidenti. In difetto sono presiedute da altro Amministratore designato dal Consiglio.

E' ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audio/video. In tal caso:

- devono essere assicurate, comunque:

- a) la individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;
- b) la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;

- la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono trovare, simultaneamente il Presidente ed il Segretario.

Il Presidente coordina i lavori del Consiglio di Amministrazione e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite ai Consiglieri.

Art. 17 - DELIBERAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica. Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei voti dei presenti. Le deliberazioni del Consiglio constano dal verbale sottoscritto dal Presidente e dal Segretario.

Art 18 - POTERI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

18.1

La gestione dell'impresa spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione, il quale è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società. Esso può quindi compiere tutti gli atti, anche di disposizione, che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, con la sola esclusione di quelli che la legge riserva espressamente all'Assemblea. In particolare al Consiglio di Amministrazione è attribuito il potere di istituire comitati e commissioni anche allo scopo di conformare il sistema di governo societario al modello previsto dal Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dalla Borsa Italiana S.p.A.

18.2

Sono inoltre attribuite al Consiglio di Amministrazione le seguenti competenze:

- a) la delibera di fusione, nei casi di cui agli articoli 2505 e 2505-bis, cod. civ.;
- b) la delibera di scissione, nei casi di cui al combinato disposto degli articoli 2506-ter e 2505-bis;
- c) la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del Socio;
- d) l'adeguamento dello Statuto sociale a disposizioni normative;
- e) il trasferimento della sede sociale in altro comune del territorio nazionale;
- f) l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie, filiali, succursali, agenzie e rappresentanze;

g) le altre materie ad esso attribuite dalla legge e dal presente Statuto.

18.3

Gli Amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun Amministratore può chiedere agli Organi delegati che in Consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della Società.

18.4

Sulla base delle informazioni ricevute dagli Organi delegati, il Consiglio di Amministrazione valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della Società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della Società; valuta, sulla base della relazione degli Organi delegati, il generale andamento della gestione.

18.5

Gli Amministratori riferiscono tempestivamente al Collegio Sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggiore rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o da società da essa controllate, riferendo in particolare sulle operazioni nelle quali esse abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento, in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione, convocate anche appositamente, e comunque con periodicità almeno trimestrale. Qualora particolari circostanze lo rendessero opportuno, la comunicazione potrà essere effettuata anche per iscritto a ciascun Sindaco Effettivo.

18.6

Coloro che sono preposti al controllo interno riferiscono anche al Collegio Sindacale di propria iniziativa o su richiesta anche di uno solo dei Sindaci.

Art. 19 - DIRETTORI

Il Consiglio di Amministrazione può nominare uno o più direttori generali, vicedirettori generali, direttori e procuratori per singoli atti o categorie di atti, determinandone i poteri, anche di rappresentanza, nonché gli emolumenti.

Art. 20 - RAPPRESENTANZA

La rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta disgiuntamente al Presidente e ai Vice Presidenti, con facoltà degli stessi di rilasciare mandati a procuratori e avvocati. Spetta pure agli Amministratori Delegati nell'ambito delle proprie attribuzioni.

Art. 21 - COMPENSO DEGLI AMMINISTRATORI E DEI MEMBRI DEL COMITATO ESECUTIVO

Ai membri del Consiglio di Amministrazione e del Comitato esecutivo spetta un compenso annuo ai sensi dell'articolo 2389 del Codice Civile, anche sotto forma, in tutto o in parte, di partecipazioni agli utili o di attribuzione del diritto di sottoscrivere a prezzo determinato azioni di futura emissione, stabilito dall'assemblea per l'intero periodo della durata della carica, nonché il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. Per gli Amministratori investiti di particolari cariche si

provvede ai sensi dell'art. 2389, terzo comma c.c. L'assemblea potrà inoltre determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli Amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

Art. 22 - SINDACI

22.1

Il Collegio Sindacale si compone di tre membri effettivi, nominati ai sensi dell'art.148 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, che restano in carica per tre esercizi, più precisamente sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica, e sono rieleggibili. Devono inoltre essere nominati due Sindaci Supplenti. Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni. La riunione può svolgersi anche con interventi dislocati in più luoghi audio/video collegati, e ciò alle seguenti condizioni, cui dovrà essere dato atto nei relativi verbali:

- che sia consentito al Presidente della riunione di accertare l'identità degli intervenuti e regolare lo svolgimento della riunione;
- che sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi della riunione oggetto della verbalizzazione;
- che sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione e alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno, nonché di visionare, ricevere o trasmettere documenti.

Sussistendo queste condizioni, la riunione si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente. Per la costituzione e le deliberazioni delle riunioni del Collegio Sindacale si applicano le norme di legge.

L'Assemblea determina il compenso spettante ai Sindaci, oltre al rimborso delle spese sostenute per l'espletamento dell'incarico. I poteri ed i doveri dei Sindaci sono quelli stabiliti dalla legge.

22.2

I Sindaci devono essere in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni di legge applicabili e dal presente Statuto. Precisamente, almeno due dei Sindaci Effettivi ed almeno uno dei Sindaci Supplenti sono scelti tra gli iscritti nel Registro dei Revisori Legali che abbiano esercitato l'attività di revisione legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni. I Sindaci che non siano in possesso di questo requisito sono scelti tra coloro che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di:

- a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a euro due milioni, ovvero;
- b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecnico-scientifiche, inerenti al settore del commercio, anche tramite sistemi di comunicazione elettronica, e al settore dell'editoria, anche multimediale; ovvero;
- c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario e assicurativo, o comunque nel settore del commercio e dell'editoria.

La carica di Sindaco Effettivo è incompatibile con lo svolgimento di incarichi analoghi in più di altre 5 (cinque) società quotate, con esclusione delle società controllate dalla Società ai sensi dell'art. 2359 del codice civile.

22.3

All'elezione dei membri effettivi e supplenti del Collegio Sindacale procede l'Assemblea ordinaria secondo le modalità di seguito indicate. Tanti Soci che rappresentino una quota di partecipazione non superiore a quella determinata ai sensi dell'articolo 147-ter, comma 1 del D. Lgs. 58/1998 e costituita da azioni aventi diritto di voto in assemblea ordinaria possono presentare liste di candidati ordinati progressivamente per numero, con indicazione della candidatura a sindaco effettivo ovvero a sindaco supplente, depositandole presso la sede sociale almeno venticinque giorni prima di quello previsto per l'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità e modalità di deposito prescritte dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente. I Soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, come pure il soggetto controllante, le società controllate e quelle sottoposte a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista, né possono votare liste diverse. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non sono attribuiti ad alcuna lista. Le liste devono essere corredate:

- dalle informazioni relative all'identità dei Soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta; la titolarità della partecipazione complessivamente detenuta è attestata, anche successivamente al deposito delle liste nei termini e con le modalità previsti dalla normativa anche regolamentare pro tempore vigente;
- da una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'articolo 144 quinquies del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche con questi ultimi;
- da una esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati;
- da una dichiarazione dei medesimi candidati attestante, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, il possesso dei requisiti previsti dalla legge e la loro accettazione della candidatura;
- dall'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente rivestiti in altre società..

Nel caso in cui alla data di scadenza del termine di presentazione sia stata depositata una sola lista, ovvero soltanto liste presentate da soci che risultino collegati tra loro ai sensi della normativa anche regolamentare pro tempore vigente, possono essere presentate liste entro il termine previsto dalla disciplina, anche regolamentare, pro tempore vigente. In tal caso le soglie previste per la presentazione delle liste sono ridotte alla metà. Ciascuna lista dovrà indicare distintamente 3 (tre) candidati alla carica di Sindaco Effettivo e 2 (due) alla carica di Sindaco Supplente. Ciascun Socio potrà presentare e votare una sola lista di candidati ed ogni candidato potrà candidarsi in una sola lista, a pena di ineleggibilità. È eletto sindaco effettivo e Presidente del Collegio sindacale il candidato indicato al primo posto nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, tra le liste

presentate e votate da parte di coloro che non siano collegati ai soci di riferimento ai sensi dell'articolo 148, comma 2 del D.Lgs. 58/1998. È eletto sindaco supplente il candidato alla relativa carica indicato al primo posto nella stessa lista. Possono altresì essere nominati ulteriori sindaci supplenti destinati a sostituire il componente di minoranza, individuati tra gli altri candidati della lista di cui al comma precedente o, in subordine, fra i candidati collocati nella lista di minoranza risultata seconda per numero di voti.

Sono eletti sindaci effettivi i primi due candidati indicati come tali ai primi due posti nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.

E' eletto secondo sindaco supplente, il candidato indicato come tale al primo posto nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.

Nel caso in cui due o più liste abbiano riportato il medesimo numero di voti si procederà ad una nuova votazione.

In caso di persistente parità dopo la seconda votazione, risulteranno eletti i candidati della lista nella quale la somma delle età anagrafiche (annualità complete) dei candidati medesimi risulta superiore a quella dei candidati presenti nelle altre liste.

In caso di presentazione di una sola lista di candidati i Sindaci Effettivi ed i supplenti saranno eletti nell'ambito di tale lista.

In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato. In particolare, nei casi in cui, per qualsiasi motivo, venga a mancare il sindaco di minoranza, subentra il sindaco supplente eletto nella medesima lista e, in mancanza di quest'ultimo, subentrano i sindaci supplenti a tal fine eventualmente nominati in soprannumero. Resta fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al Sindaco di minoranza.

L'Assemblea chiamata a reintegrare il Collegio ai sensi di legge provvederà in modo da rispettare il suesposto principio di rappresentanza della minoranza. Per la nomina dei Sindaci per qualsivoglia ragione non eletti con l'osservanza della modalità di cui ai precedenti commi l'assemblea delibera con le maggioranze di legge.

Art. 23 - ESERCIZIO SOCIALE

L'esercizio sociale si chiude al 31 (trentuno) dicembre di ogni anno.

Art. 24 - DESTINAZIONE DEGLI UTILI

Gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota di riserva legale fino a quando questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, sono attribuiti agli azionisti, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

Il pagamento dei dividendi è effettuato nei termini indicati dall'Assemblea presso gli intermediari autorizzati ai sensi della normativa vigente. Il Consiglio di Amministrazione potrà deliberare, ricorrendo i presupposti ed alle condizioni previste dall'art. 2433 bis del Codice Civile e dell'art. 158 Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, la distribuzione di acconti sui dividendi.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui diventano esigibili, si prescrivono in favore della Società.

Art. 25 - LIQUIDAZIONE

In caso di scioglimento della società, l'Assemblea straordinaria determina:

- a) il numero dei Liquidatori e le regole di funzionamento del collegio in caso di pluralità di Liquidatori;
- b) la nomina dei Liquidatori, con indicazione di quelli cui spetta la rappresentanza della Società;
- c) i criteri in base ai quali deve svolgersi la Liquidazione;
- d) i poteri dei Liquidatori, con particolare riguardo alla cessione dell'azienda sociale, di rami di essa, ovvero anche di singoli beni e diritti, o blocchi di essi.

Art. 26 - RINVIO ALLE NORME DI LEGGE

Per quanto non espressamente previsto nello Statuto sono richiamate le norme di legge ad esso applicabili.

Milano, ventiquattro marzo duemilasedici.

Firmato Vittorio Farina

Firmato Stefano Rampolla

REGISTRAZIONE

Atto nei termini di registrazione e di assolvimento dell'imposta di bollo ex art. 1-bis della Tariffa d.p.r. 642/1972.

IMPOSTA DI BOLLO

L'imposta di bollo per l'originale del presente atto e per la copia conforme ad uso registrazione, nonché per la copia conforme per l'esecuzione delle eventuali formalità ipotecarie, comprese le note di trascrizione e le domande di annotazione e voltura, viene assolta, *ove dovuta*, mediante Modello Unico informatico (M.U.I.) ai sensi dell'art. 1-bis, Tariffa d.p.r. 642/1972.

La presente copia viene rilasciata:

- In bollo**: con assolvimento dell'imposta mediante Modello Unico Informatico (M.U.I.).
- In bollo**: con assolvimento dell'imposta in modo virtuale, in base ad Autorizzazione dell'Agenzia delle Entrate di Milano in data 9 febbraio 2007 n. 9836/2007.
- In carta libera**: per gli usi consentiti dalla legge ovvero in quanto esente ai sensi di legge.

COPIA CONFORME

- Copia su supporto informatico**, il testo di cui alle precedenti pagine numerate è conforme all'originale cartaceo, ai sensi dell'art. 22 d.lgs. 82/2005, da trasmettere con modalità telematica per gli usi previsti dalla legge.
Milano, data dell'apposizione della firma digitale.
- Copia cartacea**: la copia di cui alle precedenti pagine numerate è conforme all'originale, munito delle prescritte sottoscrizioni.
Milano, data apposta in calce