



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 E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

**Agli Azionisti di
RDB 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 artt. 2441, quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società RDB S.p.A. (nel seguito "RDB" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 22 ottobre 2011 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o anche solo la "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione (di seguito anche l'"Aumento di Capitale"), indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni da emettere nell'ambito del suddetto Aumento di Capitale.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di RDB da perfezionarsi mediante emissione di n. 91.743.119 nuove azioni ordinarie RDB prive di valore nominale, godimento regolare, da riservare a Alias S.r.l. (di seguito "Alias") o a soggetto dalla stessa controllato e designato, ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

Per ulteriori dettagli in merito all'operazione in oggetto si rinvia a quanto descritto nel successivo paragrafo 2 del presente documento.

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in prima convocazione per il giorno 13 novembre 2011 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 14 novembre 2011.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di RDB si è avvalso anche dell'attività di supporto di un *Advisor* esterno (di seguito, l'"*Advisor*"), il quale ha emesso, in data 23 settembre 2011, un parere *pro veritate* su richiesta del Consiglio di Amministrazione circa la congruità del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione compreso fra € 0,16 e € 0,17 come richiesto dalla proponente Alias (di seguito, il "Parere"). Il Consiglio di Amministrazione della Società (di seguito, anche il "Consiglio di Amministrazione" o gli "Amministratori") nella propria Relazione ha condiviso le conclusioni dell'*Advisor* ed ha effettuato ulteriori autonome considerazioni integrative al fine di determinare un prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale di RDB.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevicchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it



Nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio di RDB, ci è stato richiesto 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 dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di RDB.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

In seguito alla persistente congiuntura negativa che ha colpito nei primi mesi del 2011 il settore delle costruzioni, il gruppo RDB ha visto un progressivo peggioramento della sua situazione finanziaria ed economica. Preso atto dell'aggravarsi dello stato di crisi della Società, il 13 maggio 2011 il Consiglio di Amministrazione ha incaricato l'Amministratore Delegato, con l'assistenza dell'*advisor* esterno "Bain & Company Italy, Inc." (di seguito "Bain"), di predisporre un piano industriale (di seguito il "Piano Industriale") del Gruppo RDB e di definire un piano di ristrutturazione del debito funzionale alla realizzazione del piano industriale (di seguito il "Piano Finanziario" e, unitamente al Piano Industriale, il "Piano di Risanamento"), sottoponendo tale Piano di Risanamento ad asseverazione ai sensi dell'art. 67 del R.D. 27 del 16 marzo 1942 ("Legge Fallimentare").

Gli Amministratori nella loro Relazione riferiscono che sono state perseguite dal Management della Società (di seguito il "Management") diverse ipotesi di ricapitalizzazione non solo con i soci storici, ma anche attraverso una ricerca di potenziali investitori. Nel contesto di tale attività, il 10 Giugno 2011 il Consiglio di Amministrazione di RDB ha ricevuto una manifestazione di interesse da parte della società Alias, holding di partecipazione della famiglia Federici, controllante dell'impresa di costruzioni Sacci S.p.A. che a sua volta detiene circa l'8,76% del capitale di RDB, valutata positivamente dal Consiglio di Amministrazione ed in seguito approvata dal patto di sindacato, stipulato nel maggio 2007 e successivamente rinnovato, che raccoglie la maggioranza del capitale sociale della Società.

In data 28 luglio 2011 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Piano Industriale che prevede, tra gli obiettivi strategici, un'importante ristrutturazione dell'indebitamento bancario, una riduzione della struttura dei costi ed, in particolare, la cessione del ramo d'azienda costituito dall'impianto di Pontenure, attivo nella produzione di Gasbeton, al socio Xella Baustoffe GmbH (di seguito "Xella"). La cessione di suddetto ramo d'azienda è stata finalizzata in data 30 settembre 2011.

Nei mesi successivi sono state pertanto effettuate attività necessarie per ripristinare il riequilibrio economico-finanziario anche alla luce dell'operazione proposta con la manifestazione di interesse di Alias ed in base a quanto previsto dal piano industriale relativo agli esercizi 2011-2016. In data 20 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione ha così ricevuto l'offerta vincolante di Alias (di seguito l'"Offerta Alias") che prevede il rafforzamento patrimoniale della Società tramite un aumento di capitale di Euro 15 milioni riservato ad una società di scopo (Newco), controllata da Alias, che prevede l'emissione di nuove azioni pari al 66,67% circa del capitale sociale *fully diluted* ad un prezzo di sottoscrizione pari a Euro 0,1635. Alias, attraverso la Newco, convertirà crediti finanziari vantati nei confronti della Società con conseguenti benefici per RDB in termini finanziari e patrimoniali. Inoltre, l'Offerta Alias prevede l'apporto di risorse manageriali da affiancare all'attuale Management.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, TUIF, 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 di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull’adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione. Esula viceversa dall’ambito del presente parere qualsivoglia considerazione in relazione ai profili di opportunità e/o convenienza dell’operazione per gli azionisti di RDB, che rimane di esclusiva pertinenza dell’Assemblea dei Soci.

Nell’esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli 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 illustrativa del Consiglio di Amministrazione di RDB del 22 ottobre 2011 predisposta ai sensi dell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell’art. 72 del Regolamento Consob 11971/99 con relativi allegati;
- Documento denominato “*Ulteriori analisi relative all’aumento di capitale*” in data 22 ottobre 2011 (di seguito, “Note Tecniche”);
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 26 settembre 2011 che ha approvato la Relazione di cui sopra che attribuisce altresì delega all’Amministratore Delegato ed al Presidente del Consiglio di Amministrazione di apportare eventuali integrazioni e modifiche alla Relazione;
- verbale del Comitato di Controllo Interno e degli Amministratori Indipendenti del 26 settembre 2011;
- il Parere datato 23 settembre 2011 predisposto dall’*Advisor* incaricato dal Consiglio di Amministrazione;
- Manifestazioni d’interesse di Alias in data 10 giugno 2011 e 20 settembre 2011;
- bilancio di esercizio e consolidato di RDB al 31 dicembre 2010, da noi assoggettato a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 30 marzo 2011;

- relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011 di RDB (la “Relazione Finanziaria Semestrale”), da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 29 agosto 2011;
- Piano di Risanamento del gruppo RDB relativo al periodo 2011-2016, predisposto da Bain, approvato in data 26 settembre 2011;

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- andamento dei prezzi di mercato delle azioni RDB S.p.A. registrati nei dodici mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell’espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 23 ottobre 2011, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di RDB, 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. APPROCCIO METODOLOGICO ADOTTATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI E RELATIVI METODI DI VALUTAZIONE

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

In tale ambito, Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di condividere, in relazione alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, le considerazioni e le metodologie valutative adottate dall’*Advisor*, sviluppando peraltro ulteriori analisi ad integrazione e completamento delle predette metodologie.

5.1 L’approccio e le metodologie valutative adottate dall’*Advisor*

L’*Advisor* nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ha adottato le seguenti metodologie valutative:

- approccio “indiretto”, calcolando il valore intrinseco di RDB in base alle prospettive delineate dal Piano di Risanamento e al valore che ne deriva secondo il metodo del “*Discount Cash Flow*”;
- approccio di “mercato” svolgendo:
 - a. analisi dei prezzi di quotazione di RDB;
 - b. analisi dei multipli di Borsa.

- **Approccio “indiretto”: applicazione dell’ Unlevered Discounted Cash Flow**

Il valore del capitale economico della Società è stato stimato utilizzando il metodo dei flussi di cassa scontati (di seguito “Discounted Cash Flow” o “DCF”). In particolare, è stata utilizzata la metodologia dell’*Unlevered Discounted Cash Flow*, secondo la quale il valore di un’azienda si origina dal valore attuale dei flussi di cassa operativi generati in futuro.

Più in dettaglio, in base a tale metodologia, il valore del capitale economico di un’azienda o di una attività economica è pari alla sommatoria:

- del valore dei flussi di cassa operativi attesi;
- del valore terminale;
- del valore delle attività accessorie non strumentali (di seguito anche “Partite Accessorie”);
- della Posizione Finanziaria netta;
- degli interessi di terzi (di seguito anche “Minorities”);
- del fondo TFR.

Secondo tale metodologia i flussi di proiezione esplicita e il valore terminale vengono opportunamente attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (WACC) che riflette la media ponderata del costo delle forme di finanziamento utilizzate o utilizzabili dalle aziende oggetto di valutazione.

Come riportato nel Parere il tasso WACC è stato calcolato in base alla seguente definizione:

$$WACC = w_e * i_e + w_d * i_d * (1 - t)$$

dove:

w_e	Peso attribuito al capitale proprio
w_d	Peso attribuito al capitale di terzi (debiti onerosi)
i_e	Costo del capitale proprio
i_d	Tasso di interesse medio sul capitale di terzi (debiti onerosi)
t	Aliquota fiscale media della società

Per la stima del costo del capitale proprio gli Amministratori hanno utilizzato il Capital Asset Pricing Model (CAPM), che consente di determinare il tasso in base alla seguente formula:

$$i_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

dove:

r_f : Tasso di rendimento di attività prive di rischio;

r_m : Saggio di rendimento di un portafoglio di attività rappresentativo del mercato;

β : Coefficiente di regressione di una retta che rappresenta la relazione intercorrente fra il saggio di ritorno offerto dal titolo e quello del mercato nel suo complesso;

Il coefficiente β è stato determinato sulla base di campioni di società comparabili operanti nei settori di RDB.

Il valore terminale rappresenta il valore attuale dei flussi operativi che l'azienda continuerà a generare nei periodi successivi a quelli di previsione esplicita. Ai fini della stima del valore terminale $F(n)$, è stato adottato l'approccio del valore corrispondente alla capitalizzazione del reddito operativo netto normalizzato; il reddito operativo dell'ultimo anno del Piano Industriale è stato infatti normalizzato considerando un'ottica di lungo periodo sia con riguardo al capitale circolante che con riferimento agli investimenti operativi.

Ai fini dell'applicazione della metodologia su descritta sono stati determinati dall'Advisor differenti WACC per le divisioni "Edilizia" (pari a 7,99%) e "Prefabbricati" (pari a 8,08%) in funzione delle rispettive rischiosità delle relative divisioni.

Di seguito sono riportati i parametri utilizzati per la definizione dei tassi:

- Risk-free rate: pari alla media degli ultimi sei mesi prima della Data di Riferimento del rendimento a scadenza del BTP decennale.
- Equity risk premium: pari al 5% in coerenza con i risultati delle analisi di lungo periodo relative al mercato italiano.
- Coefficiente β : determinato sulla base di un campione di società comparabili ad elevata capitalizzazione operanti nel settore dei materiali da costruzione; per la divisione Edilizia è stata utilizzata la mediana dei β unlevered del campione suddetto mentre per il settore Prefabbricati è stato utilizzato il terzo quartile dei β unlevered al fine di riflettere la maggiore rischiosità.
- Small Size Premium: premio per differenziale di rendimento di società "small cap" pari al 2%
- Cost of Debt: pari al valore dell'Euribor a 10 anni + 200 b.p.
- D/E: determinato sulla base di un campione di società comparabili di ristretta capitalizzazione per riflettere la struttura "target" di lungo periodo;

In relazione al tasso di crescita perpetua, l'Advisor ha assunto un tasso pari al 2 per cento per la valutazione di RDB ovvero pari al tasso prospettico di inflazione come indicato nelle analisi della Banca Centrale Europea (*BCE Inflation Forecast 2011 Q2*).

Il debito finanziario netto è stato rettificato per tenere conto della cessione dello stabilimento di Pontenure che dovrebbe comportare il trasferimento di debiti per € 23,8 mln.

Le *Minorities*, pari a € 0,1mln, riflettono la struttura societaria post operazione.

Le Partite Accessorie considerate sono le seguenti:

- Cessione a Xella dell'impianto e delle rimanenze dello stabilimento di Gasbeton di Pontenure;
- Partecipazioni non consolidate, come rappresentate nella relazione semestrale di RDB al 30.06.2011;

- Credito netto per imposte differite, pari al 30 giugno 2011 a € 17,2 milioni, valutato considerando i benefici futuri attualizzati che in base ai dati del Piano dovrebbe essere recuperato in circa 15 anni; è dedotto il valore residuo del fondo TFR.

Sono stati inoltre considerati i costi e proventi di ristrutturazione attualizzati al tasso risk-free non compresi nei flussi di cassa operativi di piano.

Dalle valutazioni effettuate dall'*Advisor* in base alle metodologie ed ai parametri precedentemente descritti è emerso un valore economico di RDB pari ad Euro 6,3 mln a cui corrisponde un valore per azione pari ad Euro 0,15.

Il valore economico per azione è stato individuato prendendo a riferimento il numero delle azioni ordinarie di RDB al 30 giugno 2010 pari a 42.851.000, al netto delle azioni proprie.

- **Approccio di “mercato”: analisi dei prezzi di quotazione di RDB**

Come previsto ai sensi dell'art. 2441 comma 6 del Codice Civile, sono state effettuate dall'*Advisor* alcune analisi al fine di verificare l'andamento delle quotazioni del titolo RDB sia con riferimento agli ultimi sei mesi sia con riferimento all'ultimo mese. La data terminale è fissata al 23 settembre 2011.

La tabella seguente riassume le risultanze di tale approccio:

	Ultimi sei mesi		Ultimo mese	
Media semplice	€	0,94	€	0,46
Media ponderata con i volumi	€	0,82	€	0,46

Dato il costante declino del titolo, l'*Advisor* sostiene che la media dell'ultimo mese sia più persuasiva ai fini di una decisione da assumere alla data del 23 settembre 2011. In ogni caso, l'*Advisor* conclude che non si tratta di un dato particolarmente significativo, sia per l'esiguità dei volumi negoziati, sia perché solo a partire dalla data di diffusione della Relazione Finanziaria Semestrale il mercato ha avuto notizia del Piano di Risanamento.

- **Approccio di “mercato”: stima comparativa sulla base dei prezzi di società quotate confrontabili a RDB**

E' stata inoltre effettuata un'analisi comparativa di mercato di RDB considerando un campione di società quotate comparabili operanti nel settore dei materiali da costruzioni. L'*Advisor* ha così determinato un multiplo *asset-side*, Enterprise Value/EBITDA (pari a circa 6,3x), comunemente utilizzato nella prassi valutativa. Il moltiplicatore ottenuto è stato poi applicato all'EBITDA terminale per entrambe le divisioni tenuto conto che i risultati correnti risultano negativi. Il valore ottenuto è stato attualizzato al 30 giugno 2011.

La valutazione effettuata dall'*Advisor* in base a tale approccio evidenzia un valore economico di RDB pari ad Euro 7,2 mln a cui corrisponde un valore per azione pari ad Euro 0,17.

5.2 Ulteriori analisi svolte dagli Amministratori ad integrazione e completamento delle metodologie applicate dall'Advisor

In linea con quanto espresso dall'Advisor il Consiglio di Amministrazione ha valutato di non ritenere particolarmente significativi i prezzi di borsa registrati nell'ultimo semestre precedente la data dell'annuncio dell'operazione in quanto (i) stante l'attuale contesto societario, è divenuto preponderante l'interesse a ricercare sul mercato nuovi mezzi finanziari, necessari per superare l'attuale stato di difficoltà; e (ii) avuto riguardo alle caratteristiche del titolo RDB di seguito descritte, il ricorso ai prezzi di borsa non appare soddisfare i necessari requisiti di affidabilità e stabilità indicati dalla miglior dottrina e prassi valutativa.

Gli Amministratori hanno effettuato alcune verifiche sui corsi delle azioni RDB, evidenziando nella loro Relazione quanto segue:

- *“la Società è caratterizzata da una capitalizzazione di Borsa estremamente contenuta - circa Euro 21 milioni alla data della presente Relazione, valore che scende peraltro ulteriormente (meno di Euro 20 milioni) una volta eliminato l'effetto distorsivo delle azioni proprie - che la colloca al 244° posto su 272 società quotate nel MTA di Borsa Italiana;*
- *il valore del flottante della Società alla data attuale è ancor più limitato, essendo stimabile nell'ordine di Euro 7 milioni, importo che peraltro si riduce a circa Euro 3,5 milioni al netto delle azioni possedute dagli azionisti aderenti al Patto di Sindacato della Società e non apportate al medesimo;*
- *i titoli della Società sono caratterizzati da un livello di liquidità particolarmente esiguo, come si evince, tra l'altro, da alcuni indicatori sintetici: (i) il controvalore giornaliero medio degli scambi nel periodo 1 gennaio – 31 agosto 2011 (periodo più recente coperto dalle statistiche di Borsa Italiana) è stato pari ad Euro 0,05 milioni; (ii) la media giornaliera del numero di titoli RDB scambiati nel medesimo arco temporale (sempre sulla base delle statistiche di Borsa Italiana) è stata pari a 55.000 pezzi; inoltre, considerato che il numero di contratti giornaliero è pari in media a 54,14, si rileva un valore medio del singolo ordine in un intorno di 1.000 pezzi;*
- *lo spread medio percentuale tra i prezzi degli ordini in acquisto ed i prezzi degli ordini in vendita (c.d. bid/ask) - altro parametro tradizionalmente considerato da Borsa Italiana ai fini della definizione di titoli “sottili” (cioè titoli a scarsa liquidità) - è stato pari negli ultimi 6 mesi al 4,7%;*
- *la copertura di ricerca sui titoli della Società da parte di broker/case di ricerca è allo stato limitata ad un solo soggetto (specialista);*
- *come d'altronde confermato anche dall'importo particolarmente esiguo dei singoli ordini sul titolo indicato in precedenza, gli investitori istituzionali sono praticamente assenti dal capitale della Società;*
- *negli ultimi mesi il titolo RDB ha fatto registrare livelli di volatilità crescenti e particolarmente elevati”.*

In conclusione il Consiglio di Amministrazione ha conseguentemente ritenuto di condividere il parere espresso anche dall'Advisor.

Tuttavia, il Consiglio di Amministrazione, in considerazione dell'andamento, in termini di volumi, del titolo RDB nel periodo precedente la pubblicazione della sua Relazione e dell'evoluzione del rapporto di indebitamento societario, ha ritenuto di integrare e completare con ulteriori analisi le metodologie valutative applicate dall'Advisor.

Come indicato nella Relazione, in tale ambito il Consiglio, da un lato, ha ritenuto opportuno verificare comunque le indicazioni eventualmente considerabili offerte dal mercato e, dall'altro lato, ha condotto un'analisi di sensitività dei risultati ottenuti mediante l'applicazione del DCF al variare del rapporto di indebitamento societario.

Per quanto concerne le risultanze offerte dal mercato, oltre al metodo dei multipli di borsa già applicato dall'*Advisor*, gli Amministratori hanno analizzato:

- (i) i prezzi di borsa del titolo RDB con riferimento a diversi orizzonti temporali, concentrando l'attenzione sul periodo più recente successivo alla data di pubblicazione della relazione semestrale al 30 giugno c.a., *i.e.* 29 agosto 2011;
- (ii) i prezzi registrati in transazioni aventi ad oggetto società operanti nei medesimi settori di RDB, realizzate nel corso degli ultimi tre esercizi.

I risultati emergenti dall'applicazione congiunta dei metodi di mercato (multipli di borsa, multipli di transazioni comparabili, e prezzi di borsa) sono stati quindi uniformemente ponderati dagli Amministratori al fine di addivenire ad una valorizzazione di mercato del prezzo delle azioni pari a circa 0,25 euro.

Con specifico riferimento al DCF, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno verificare l'impatto indotto da diversi rapporti di indebitamento nella stima dei tassi di attualizzazione, e quindi sul valore delle azioni. In particolare, a parità di tutti gli altri parametri, gli Amministratori hanno impiegato i valori del rapporto di indebitamento corrispondenti al terzo quartile, alla media e alla mediana del campione di società comparabili identificato dall'*Advisor*. I risultati emergenti dall'applicazione delle analisi di sensitività sono stati poi uniformemente ponderati dagli Amministratori al fine di addivenire ad una valorizzazione media del prezzo delle azioni in base al metodo indiretto pari a circa 0,08 euro.

Gli Amministratori hanno proceduto a ponderare in modo congiunto e paritetico la valorizzazione di mercato con i risultati emergenti dall'analisi di sensitività sul metodo DCF, addivenendo ad un valore per azione di Euro 0,16, con una sostanziale convergenza rispetto al valore stimato dall'*Advisor*.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni finalizzate alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Le metodologie applicate dall'*Advisor* così come integrate dagli Amministratori pervengono ai risultati qui di seguito, per comodità, riepilogati:

- l'applicazione del metodo DCF indica un valore pari a circa € 0,08 per azione;
- l'applicazione congiunta delle metodologie di mercato conduce ad un valore pari a circa € 0,25 per azione.

In tale ambito, considerando congiuntamente i risultati sopra riepilogati, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare ai fini del proposto aumento di capitale il valore unitario delle azioni di RDB di nuova emissione in Euro 0,1635.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società in data 26 settembre 2011;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di consegna della Relazione finale;
- svolto una lettura critica delle Note Tecniche, contenenti il dettaglio delle ulteriori analisi integrative svolte dagli Amministratori;
- 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, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione, riguardanti i metodi valutativi da essi 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;
- discusso con il *Management* di RDB, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, il Piano di Risanamento allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fonda;
- svolto autonome analisi di sensibilità nell'ambito del metodo dei flussi di cassa scontati adottato dagli Amministratori per la valutazione di RDB con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazione nei parametri assunti;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di RDB nei dodici mesi precedenti la data della Relazione, nonché analisi sui volumi e sugli scambi del titolo;
- svolto autonome analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni RDB nei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media delle quotazioni del titolo in diversi intervalli precedenti la data della Relazione degli Amministratori, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento nonché la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati;

- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione del Piano Industriale, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni del piano, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

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

Il Parere descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche effettuate dall' *Advisor* ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio dell'Aumento di Capitale. Nella propria Relazione gli Amministratori hanno, da un lato, condiviso le considerazioni e le conclusioni dell' *Advisor* e, dall'altro lato, sviluppato, per le ragioni già indicate al precedente par. 5, ulteriori analisi ad integrazione delle metodologie applicate dall' *Advisor*.

Il giudizio sulla congruità del prezzo di emissione oggetto del presente parere è da considerarsi distinto da eventuali valutazioni in ordine alla opportunità e/o convenienza dell'operazione per gli azionisti, in relazione ai vantaggi che l'operazione medesima può comportare per i soci in termini di "creazione di valore" ovvero, come nel caso di specie, di possibile risanamento della Società e di superamento dell'attuale stato di crisi.

Esprimiamo di seguito le nostre considerazioni esclusivamente sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale, ovvero 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.

- L'approccio metodologico complessivamente adottato dagli Amministratori risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale.
- La valutazione del capitale economico di RDB è stata effettuata dagli Amministratori per le finalità dell'operazione in esame utilizzando, nell'ambito di un approccio metodologico integrato, metodi comunemente accettati e largamente condivisi dalla prassi professionale in sede di valutazione di società con caratteristiche simili a RDB (*Discounted Cash Flow*, metodo dei multipli di mercato, metodo delle transazioni comparabili e metodo delle quotazioni di borsa).
- Nell'applicazione dei metodi prescelti, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi.
- Il metodo DCF adottato dagli Amministratori, nella sua versione *asset-side*, 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, nel Parere viene descritto il procedimento valutativo svolto dall' *Advisor* e le motivazioni sottostanti le scelte

effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. Nelle Note Tecniche, gli Amministratori hanno inoltre ritenuto opportuno, sviluppando specifiche analisi di sensitività, verificare l'impatto indotto da diversi rapporti di leva nella stima dei tassi di attualizzazione, a parità di tutte le altre ipotesi, impiegando, come indicato nella Relazione, i valori corrispondenti al terzo quartile, alla media e alla mediana del campione identificato dall'*Advisor*. Gli Amministratori hanno motivato tali ulteriori verifiche con l'opportunità di tenere in considerazione la prevista evoluzione del rapporto di indebitamento societario.

- Le analisi di sensitività che abbiamo a nostra volta elaborato per meglio valutare l'impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti nell'ambito della metodologia DCF evidenziano in effetti, proprio considerato l'elevato livello di indebitamento della Società, scostamenti anche significativi nel valore per azione a fronte di pur marginali variazioni dei parametri.

Valore per azione (€)

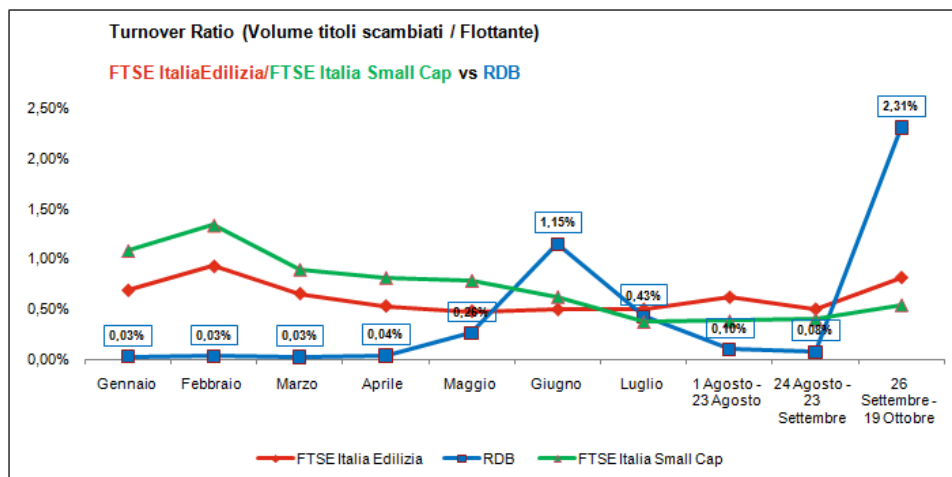
	"g" rate		
	1,50%	2,00%	2,50%
-10%	0,55	0,56	0,57
-5%	0,33	0,34	0,36
Wacc CdA	0,14	0,15	0,16
+5%	(0,03)	(0,02)	(0,01)
+10%	(0,19)	(0,18)	(0,17)

Dalla tabella che precede, emerge che, a parità di "g" rate, una modifica del WACC di più o meno 5% comporterebbe una variazione del valore per azione rispettivamente in incremento del 133% (Euro 0,34) e in decremento del 116% (Euro -0,02) rispetto al valore per azione determinato dagli Amministratori (Euro 0,15).

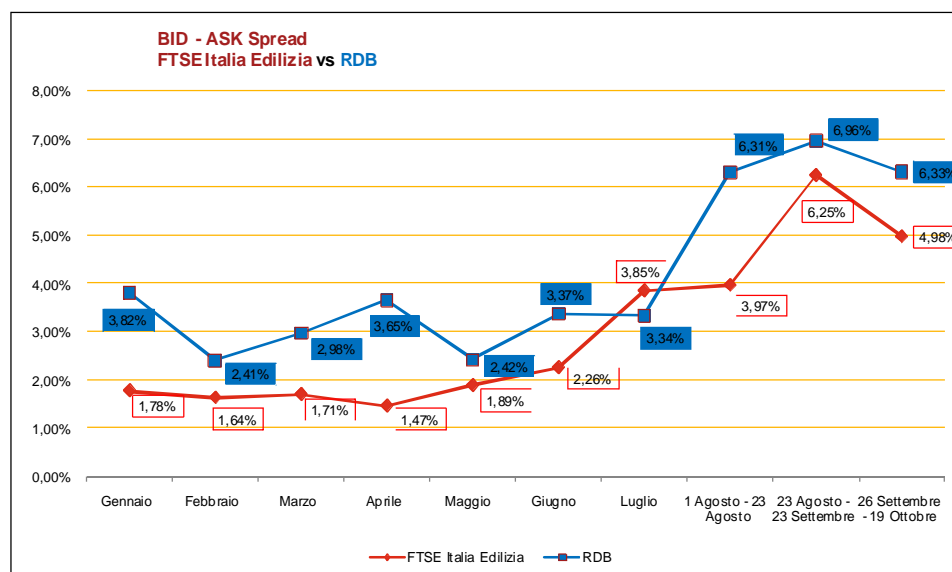
- Pertanto, in ragione dell'elevata sensitività dei risultati derivanti dall'applicazione della metodologia DCF al variare, anche marginale, dei parametri utilizzati, la scelta adottata dagli Amministratori di mediare il valore indicato nel Parere con i valori emergenti dalle analisi di sensitività da loro sviluppate appare, nelle specifiche attuali circostanze di RDB, società caratterizzata da un elevato livello di indebitamento, motivata e non arbitraria.
- L'*Advisor* ha inoltre utilizzato quale metodo di raffronto un approccio di mercato, avvalendosi esclusivamente di una stima comparativa sulla base dei prezzi di società quotate confrontabili con RDB (criterio dei multipli di mercato). In particolare, in considerazione del fatto che i risultati correnti di RDB sono negativi, l'*Advisor* ha provveduto ad applicare il multiplo individuato all'EBITDA terminale come risultante dal Piano di Risanamento per le due divisioni "Edilizia" e "Prefabbricati" e, successivamente, ad attualizzare i valori ottenuti al giugno 2011 al rispettivo costo medio ponderato del capitale. Nelle Note Tecniche, gli Amministratori hanno inoltre ritenuto opportuno, al pari di quanto effettuato per la metodologia DCF e a parità di tutte le altre ipotesi, impiegare ai fini dell'attualizzazione anche i valori corrispondenti alla media e alla mediana del campione identificato, oltre a quelli del terzo quartile utilizzato dall'*Advisor*.
- Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori in relazione all'applicazione del metodo valutativo dei multipli di mercato appaiono, anche alla luce delle verifiche di sensitività e degli autonomi spunti valutativi da noi sviluppati, ragionevoli ed in linea con la dottrina.

- Ai fini del proprio procedimento valutativo di mercato, l' *Advisor* ha ritenuto di non prendere in considerazione l'andamento dei prezzi di borsa delle azioni RDB, in ragione della “ *limitata significatività di quei prezzi, sia per l'esiguità dei volumi trattati, sia per l'evoluzione dell'informativa posseduta dal mercato (sull'arco dell'intero semestre) in merito alle prospettive della Società*”.
- Gli Amministratori, nel condividere in linea di principio l'utilizzo di un approccio di mercato da parte dell' *Advisor*, hanno integrato le scelte metodologiche dell' *Advisor* sviluppando, oltre al metodo dei multipli, anche il metodo delle quotazioni di borsa e delle transazioni comparabili. Gli Amministratori nella loro Relazione individuano una serie di elementi che, da un lato, supporterebbero le conclusioni dell' *Advisor*. D'altro canto, gli Amministratori, anche in considerazione dell'andamento, in termini di volumi, del titolo RDB nel periodo successivo all'emissione del Parere dell' *Advisor*, hanno ritenuto opportuno verificare comunque le indicazioni offerte dalle quotazioni di borsa.
- In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano normalmente un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli 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 costantemente utilizzato nella prassi professionale, ove si tratti di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Come noto, del resto, 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 in effetti un punto di riferimento più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo. A tale proposito, abbiamo sviluppato, nell'ambito di autonomi spunti valutativi, analisi comparative sul *bid-ask spread* (vale a dire la differenza di prezzo tra la domanda e l'offerta a cui l'azione viene scambiata sul mercato) e sul *turnover ratio* (ovvero il rapporto tra il controvalore medio giornaliero degli scambi e il flottante) del titolo RDB, non in valore assoluto come evidenziato dagli Amministratori bensì rapportando tali valori alla media degli altri titoli che compongono gli indici “ *FTSE Italia Edilizia*” “ *FTSE Italia Small Cap*”, ai quali la stessa RDB appartiene. A tal fine, abbiamo utilizzato quale periodo di riferimento quello tra 1 gennaio 2011 e 19 ottobre 2011. I relativi risultati sono riepilogati nei seguenti grafici:



Fonte Bloomberg – Elaborazione PwC



Fonte Bloomberg – Elaborazione PwC

- Dalle analisi da noi sviluppate, ferme restando le difficoltà intrinseche in ogni valutazione circa la significatività dei corsi di borsa, emerge che, nelle circostanze di RDB, la totale esclusione della metodologia delle quotazioni di borsa potrebbe risultare caratterizzata da profili di arbitrarietà. Pertanto, la scelta effettuata dagli Amministratori di sviluppare ulteriori analisi integrative e verificare così le indicazioni offerte dai corsi di borsa appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- Nell'ambito della metodologia delle quotazioni di borsa, gli Amministratori hanno preso a riferimento le quotazioni di borsa del titolo RDB a partire dalla data di pubblicazione della Relazione Finanziaria Semestrale (vale a dire dal 29 agosto 2011), in considerazione dell'informativa resa disponibile al mercato. Le modalità di applicazione della metodologia

delle quotazioni di borsa appare, nelle circostanze, condivisibile. Del resto, per quanto concerne il riferimento all'“*andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*” rinvenibile nell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento ad una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, con l'obiettivo di individuare il valore corrente della società emittente.

- L'approccio di mercato seguito dagli Amministratori, come sopra evidenziato, ha incluso anche la considerazione dell'ulteriore metodologia delle transazioni comparabili, attraverso la selezione di transazioni poste in essere negli ultimi tre anni aventi ad oggetto aziende con caratteristiche simili e appartenenti allo stesso settore di RDB. L'utilizzo di tale metodologia e le concrete modalità applicative appaiono in linea con la prassi valutativa.
- Nell'ambito del procedimento valutativo sviluppato, che ha comportato, come sopra evidenziato, l'utilizzo di una pluralità di metodologie valutative, gli Amministratori hanno provveduto a ponderare in eguale misura le risultanze dell'applicazione del DCF con gli esiti dell'applicazione delle metodologie di mercato. Analogamente, nella rispettiva applicazione del metodo DCF e dei metodi di mercato, gli Amministratori hanno pesato in eguale misura i valori risultanti dai diversi scenari e metodi. Conseguentemente, la scelta degli Amministratori di attribuire identica importanza alle metodologie valutative sopra esposte appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

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

- i) In merito ai limiti e alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:
 - Le valutazioni effettuate dagli Amministratori, con riguardo sia alla metodologia DCF sia ai multipli di mercato, si basano su previsioni economico-patrimoniali desunte dal Piano di Risanamento. 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;
 - le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle

borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

ii) Si evidenzia inoltre quanto segue:

- Nel Parere dell' *Advisor*, fatto proprio e condiviso dagli Amministratori, si evidenzia che la valutazione del capitale economico di RDB dal medesimo effettuata è basata sul presupposto della continuità aziendale. A tale proposito, si rammenta che, nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2011 del Gruppo RDB, gli Amministratori hanno illustrato significative incertezze circa la capacità della Società di continuare ad operare sulla base di tale presupposto. Al riguardo, come riportato nella nostra relazione di revisione sulla Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2011 emessa in data 29 agosto 2011, *“A titolo di richiamo d’informativa segnaliamo che il Gruppo RDB ha riportato nel periodo al 30 giugno 2011 un risultato negativo di circa Euro 91,5 milioni, presenta a tale data una posizione finanziaria negativa di circa Euro 114 milioni e debiti non finanziari a breve termine pari a circa Euro 134,8 milioni. Segnaliamo quanto riportato nei “Commenti degli Amministratori sull’andamento del Gruppo nel 1° semestre 2011” nella sezione “Analisi dei rischi – continuità aziendale”, in merito all’insieme delle circostanze che evidenziano una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo RDB di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità e alla conclusione raggiunta circa l’adozione di tale presupposto nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato”*.
- Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, l'Aumento di Capitale si inquadra nell'ambito del più complesso Piano di Risanamento finalizzato al riequilibrio della situazione economico-patrimoniale della Società e alla ristrutturazione della posizione debitoria. Esula ovviamente dall'oggetto della presente relazione qualsivoglia considerazione in ordine al Piano di Risanamento ed alla sua fattibilità e ragionevolezza, che saranno oggetto dell'attestazione del professionista incaricato ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera d), della Legge Fallimentare, ad oggi non ancora disponibile.
- Gli Amministratori nella loro Relazione riferiscono che *“tenuto conto, inoltre, del fatto che l’Aumento di Capitale Riservato è uno dei presupposti essenziali della ristrutturazione aziendale, il Consiglio di Amministrazione, supportato anche dalle indicazioni ricevute dal Prof. Brugger e dal Comitato per le Parti Correlate, ritiene che sia interesse primario della Società procedere con l’Aumento di Capitale Riservato”*. Sotto tale profilo, le motivazioni proposte dal Consiglio di Amministrazione nella sua Relazione inquadrano la scelta effettuata alla luce dell'attuale contesto societario e dell'impellente necessità della Società di reperire un nuovo investitore, indicato dagli Amministratori quale presupposto essenziale per il risanamento e la ripresa della normale attività e non pertengono al profilo della congruità del prezzo di emissione, oggetto esclusivo del presente parere.

- Come segnalato nella relazione degli Amministratori e anticipato al paragrafo 2, l'Aumento di Capitale, per l'ammontare complessivo di € 15.000.000,00, è destinato ad essere interamente liberato, da parte di Alias o di società dalla stessa controllata, mediante compensazione del debito da sottoscrizione con crediti per pari importo che l'investitore acquirerà dalle banche creditrici della Società. Esula dall'oggetto della presente relazione ogni considerazione in ordine alla scelta del Consiglio di Amministrazione di avvalersi, nelle circostanze, dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, anziché della disciplina di cui al quarto comma, primo periodo, della medesima norma, applicabile ai conferimenti di crediti, nonché ogni altro aspetto attinente le negoziazioni di Alias con le banche creditrici.
- Gli Amministratori nella loro Relazione riferiscono che l'impegno di Alias a sottoscrivere l'Aumento di Capitale è subordinato all'avveramento, entro il 15 dicembre 2011, delle seguenti condizioni sospensive:
 - a) attestazione della ragionevolezza del Piano di Risanamento ai sensi e per gli effetti dell'art. 67, comma terzo, lettera d), della Legge Fallimentare;
 - b) sottoscrizione di una convenzione bancaria da parte di RDB e delle banche creditrici in linea con le caratteristiche del Piano di Risanamento;
 - c) rilascio da parte di Consob dell'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 49 del Regolamento 11971/99 e successive modificazioni;
 - d) l'ottenimento dell'autorizzazione ovvero non apertura dell'istruttoria in relazione all'operazione da parte della competente autorità antitrust;
 - e) la deliberazione da parte dell'assemblea della Società dell'Aumento di Capitale;
 - f) il mancato compimento e/o deliberazione, sino alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, di qualsiasi operazione straordinaria o comunque suscettibile di influenzare in modo significativo l'assetto e il capitale di RDB.
- dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni, con conseguente piena facoltà di Alias, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare le suddette azioni sul mercato.

iii) Infine, si sottolinea il seguente aspetto di rilievo:

- Le analisi di sensibilità che abbiamo autonomamente elaborato per meglio valutare l'impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti nell'ambito della metodologia DCF hanno evidenziato, considerato l'elevato livello di indebitamento della Società, scostamenti anche significativi nel valore per azione a fronte di pur marginali variazioni dei parametri. Gli Amministratori, attraverso l'approccio valutativo complessivamente adottato, commentato nel precedente paragrafo 9, hanno inteso mitigare i rischi connessi all'elevata sensibilità dei risultati rivenienti dall'applicazione del modello nel peculiare caso di specie.



11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopraindicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che il procedimento valutativo adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che i metodi valutativi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione pari a Euro 0,1635 per ciascuna nuova azione di RDB.

Brescia, 23 Ottobre 2011

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Alessandro Mazzetti', written over a faint, large watermark of the PwC logo.

Alessandro Mazzetti
(Revisore legale)