

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO
DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE
SOCIALE DI TOSCANA FINANZA S.P.A. CON ESCLUSIONE DEL
DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, 6° COMMA,
CODICE CIVILE E DELL'ART. 158, 1° COMMA, D. LGS. 58/98.**

**Al Consiglio di Amministrazione
della TOSCANA FINANZA S.p.A.**

1. Motivi e oggetto dell'incarico

Ai sensi dell'art. 2441, 6° comma, del Codice Civile e dell'art. 158, 1° comma, D. Lgs. 58/98, abbiamo ricevuto da Toscana Finanza S.p.A. (nel seguito "Toscana Finanza" o "Società") comunicazione della proposta di aumento del capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, per l'emissione di numero 3.444.476 nuove azioni ordinarie Toscana Finanza S.p.A., da liberarsi mediante il conferimento della partecipazione ("Partecipazione") nella Fast Finance S.p.A. (nel seguito "Operazione"). In particolare la partecipazione oggetto del conferimento da parte degli attuali soci si riferisce a nominali Euro 704.583 che rappresentano il 68,21% del capitale sociale della società Fast Finance S.p.A. (nel seguito "Fast Finance"). Il prezzo di emissione delle numero 3.444.476 nuove azioni è fissato in Euro 13.777.904, di cui Euro 344.447,60 a titolo di aumento del capitale sociale - da Euro 2.715.000 a Euro 3.059.477,60 - ed Euro 13.433.456,40 a titolo di sovrapprezzo. Il prezzo complessivo di emissione corrisponde ad un prezzo unitario di Euro 4 per azione (Euro 0,10 che rappresenta il valore nominale ed Euro 3,90 a titolo di sovrapprezzo).

L'aumento di capitale in oggetto avviene in esecuzione della delibera del 27 luglio 2007 del Consiglio di Amministrazione di Toscana Finanza, che prevede l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Fast Finance per circa Euro 20.200.000 attraverso (i) l'acquisto per contanti di numero 328.417 azioni ordinarie di Fast Finance dagli azionisti della stessa a fronte di un corrispettivo di Euro 6.422.095,97 e (ii) il conferimento in natura da parte degli azionisti di Fast Finance della restante parte delle azioni ordinarie a fronte dell'aumento di capitale sociale sopra descritto.

Detta proposta di aumento di capitale è accompagnata da apposita relazione degli Amministratori approvata dal Consiglio di Amministrazione l' 11 ottobre 2007 che illustra le ragioni della stessa ed i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

L'aumento di capitale riservato agli azionisti Fast Finance produrrà i suoi effetti successivamente all'iscrizione nel "Registro delle Imprese" della delibera di approvazione dell'Operazione da parte dell'Assemblea Straordinaria, fissata in prima convocazione per il 29 novembre 2007.

Nella prospettiva di procedere al sopra citato conferimento, Toscana Finanza, ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile, ha richiesto al Tribunale di Firenze la nomina dell'esperto incaricato di redigere la relazione giurata di stima della partecipazione oggetto di conferimento. A seguito della predetta istanza, il Presidente del Tribunale di Firenze ha nominato in data 14 settembre 2007 il Dott. Leonardo Tommasini (di seguito "Perito").

Il Perito, con relazione emessa in data 9 ottobre 2007 ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile, ha attestato che il valore al 31 luglio 2007 della partecipazione oggetto del conferimento sopra esposto non è inferiore al valore ad essa attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo riferito alle azioni Toscana Finanza di nuova emissione.

2. Sintesi dell'Operazione

Come evidenziato nella relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, l'Operazione è funzionale all'acquisizione della totalità del capitale sociale di Fast Finance.

Come specificato dal Consiglio di Amministrazione nella propria relazione illustrativa, l'acquisizione di Fast Finance è finalizzata a realizzare l'integrazione tra la Società e Fast Finance e a creare la più importante realtà italiana nel settore dell'acquisizione dei crediti fiscali.

Fast Finance è una società leader in Italia nell'acquisto di crediti fiscali da procedure fallimentari, procedure concorsuali, amministrazioni straordinarie, liquidazioni coatte amministrative e concordati preventivi, e nella gestione del loro incasso.

Le principali ragioni che hanno indotto il Consiglio di Amministrazione della Società a valutare positivamente l'esecuzione di un aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione pari al 68,21% del capitale sociale di Fast Finance possono essere sintetizzate come segue:

- Crescita delle attività attualmente svolte dal Gruppo Toscana Finanza;
- Creazione di benefici e sinergie tra la realtà di Fast Finance e quella della Società;
- Rafforzamento della posizione competitiva della Società sul mercato.

L'acquisizione di Fast Finance si inquadra nella strategia della Società di proporsi quale polo aggregante nel dinamico settore della gestione dei crediti di difficile esigibilità in coerenza con quanto annunciato in occasione della quotazione.

In base agli accordi contrattuali stipulati tra Toscana Finanza e i soci di Fast Finance, Toscana Finanza intende acquisire una partecipazione pari al 68,21% della stessa, tramite un aumento di capitale sociale, specificatamente destinato a tale scopo e quindi con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti di Toscana Finanza, da liberarsi in natura tramite il conferimento contestuale e complessivo della suddetta partecipazione Fast Finance da parte degli attuali intestatari.

L'operazione prevede, tra l'altro, con riferimento agli azionisti di Fast Finance conferenti la propria partecipazione, una clausola di lock-up avente contenuto analogo a quello sottoscritto dagli azionisti di Toscana Finanza in occasione della sua quotazione, ed una durata di quattro mesi a decorrere dalla data di assegnazione della titolarità delle nuove azioni emesse da Toscana Finanza S.p.A. a fronte del citato conferimento e scadenza entro e non oltre la data del 30 marzo 2008.

Come sopra riportato, la proposta di aumento di capitale di Toscana Finanza, consiste nell'emissione di numero 3.444.476 nuove azioni ordinarie Toscana Finanza, di nominali Euro 0,10 ciascuna, ad un prezzo complessivo di emissione di Euro 13.777.904,00 corrispondente ad un prezzo unitario di Euro 4 per azione: conseguentemente l'aumento del capitale sociale sarà da Euro 2.715.000 a Euro 3.059.477,60 con la fissazione di un sovrapprezzo pari a Euro 13.433.456,40.

Come riportato nell'Accordo Quadro, costituisce oggetto di conferimento una partecipazione di n. 704.583 azioni ordinarie di Fast Finance, da nominale Euro 1 cadauna, per complessivi nominali Euro 704.583, rappresentativa del 68,21% circa del capitale sociale della predetta società. Dette azioni sono detenute dai soci di Fast Finance nelle proporzioni di seguito descritte:

- Quanto a Finross S.p.A., n. 416.710 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 cadauna, per complessivi nominali Euro 416.710, rappresentative del 40,34% circa del capitale sociale di Fast Finance.
- Quanto a Sofir Società Fiduciaria e di Revisione S.r.l., n. 132.923 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 cadauna, per complessivi nominali Euro 132.923, rappresentative del 12,87% circa del capitale sociale di Fast Finance.
- Quanto a Lamberto Tacoli, n. 103.300 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 cadauna, per complessivi nominali Euro 103.300, rappresentative del 10 % circa del capitale sociale di Fast Finance.
- Quanto a Blu Opportunità S.r.l., n. 51.650 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 cadauna, per complessivi nominali Euro 51.650, rappresentative del 5% circa del capitale sociale di Fast Finance.

Le azioni di Toscana Finanza di nuova emissione verranno integralmente e contemporaneamente sottoscritte dai soci conferenti nella misura da ciascuno di essi contrattualmente definita ed accettata, come segue:

- n. 2.037.159 azioni da parte di Finross S.p.A.;
- n. 649.817 azioni da parte di Sofir S.r.l.;
- n. 505.000 azioni da parte del Sig. Lamberto Tacoli;
- n. 252.500 azioni da parte di Blu Opportunity S.r.l..

3. Natura e portata della presente relazione

La presente relazione ha la finalità di esprimere, ai sensi dell'art.158, 1° comma, D. Lgs. 58/98, il richiesto parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni relativo all'aumento di capitale in esame per il quale, ai sensi dell'art. 2441, 4° comma, 1° periodo, del Codice Civile, il diritto di opzione non spetta, in quanto deliberato al servizio del conferimento in natura della Partecipazione nella società Fast Finance.

A tale scopo, la presente relazione indica i metodi di valutazione seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate, onde verificare l'adeguatezza di tali metodi nella circostanza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, senza peraltro effettuare una valutazione del capitale economico delle società coinvolte nell'Operazione.

Ai sensi dell'art. 2343, 3° comma, del Codice Civile, le nuove azioni ordinarie emesse a fronte del conferimento sono inalienabili e devono restare depositate presso la Società fino a quando gli Amministratori non abbiano controllato le valutazioni contenute nella relazione del Perito.

4. Documentazione utilizzata

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

- Verbale del 27 luglio 2007 con il quale il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di approvare l'operazione di acquisizione dell'intero capitale sociale di Fast Finance da realizzarsi mediante l'acquisto per contanti di numero 328.417 azioni ordinarie a fronte di un corrispettivo di Euro 6.422.095,97 e il conferimento in natura da parte degli azionisti di Fast Finance della restante parte delle azioni ordinarie a fronte di aumento di capitale sociale della Società.

Tale Consiglio ha approvato la bozza dell'Accordo Quadro, dando mandato al Presidente e all'Amministratore Delegato a negoziare termini e condizioni, a sottoscrivere lo stesso accordo e tutti gli atti e i documenti necessari per il perfezionamento dell'operazione.

- Accordo Quadro siglato in data 27 luglio 2007 tra Toscana Finanza, nella persona del suo Presidente ed i soci di Fast Finance relativo all'acquisizione della totalità del capitale sociale di Fast Finance.
- Relazione giurata di stima ai sensi dell' articolo 2343 del Codice Civile, redatta in data 9 ottobre 2007 dal Perito designato dal Tribunale di Firenze, sul valore attribuibile alla Partecipazione oggetto di conferimento.
- Relazione del Consiglio di Amministrazione approvata in data 11 ottobre 2007 redatta ai sensi dell'art. 2441, 6° comma, Codice Civile, dell'art. 70, 3° comma, del Regolamento Consob 11971/99 e dell'art. 3 del D.M. 437/98, concernente la proposta di aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione da sottoporre all'assemblea straordinaria dei soci di Toscana Finanza.
- Bilancio d'esercizio e bilancio consolidato di Toscana Finanza relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, assoggettati a revisione e sui quali abbiamo emesso in data 2 aprile 2007, ai sensi dell'art 156 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, le nostre relazioni, accompagnati dalle relazioni del Consiglio di Amministrazione.
- Relazione semestrale di Toscana Finanza redatta al 30 giugno 2007 assoggettata a revisione contabile limitata, sulla quale abbiamo emesso in data 18 ottobre 2007 la nostra relazione.
- Dati contabili al 31 luglio 2007 di Fast Finance, predisposti dagli amministratori della stessa in conformità con principi contabili internazionali IFRS.
- Bilancio di esercizio e consolidato di Fast Finance chiuso al 31 dicembre 2006, redatto secondo i principi contabili italiani statuiti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Collegio dei Ragionieri, corredato dalla relazione emessa da altra società di revisione in data 6 giugno 2007.
- Dati di Bilancio di Fast Finance per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006, predisposti dagli amministratori della stessa in conformità con i principi contabili internazionali IFRS.
- Analisi dell'andamento delle quotazioni e dei volumi degli scambi del titolo Toscana Finanza sul Mercato Expandi gestito e organizzato da Borsa Italiana nel periodo dalla data di quotazione alla data della presente relazione.

- Ulteriori informazioni rilevate da documentazioni di pubblico dominio e da discussioni con le società, ritenute utili per lo svolgimento dell'incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione Toscana Finanza, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi per effetto di eventi accaduti fino alla data della presente relazione.

5. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori

Come illustrato nella loro relazione, a fronte del conferimento del 68,21% del capitale sociale della società Fast Finance, gli Amministratori hanno stabilito in 3.444.476 il numero di nuove azioni Toscana Finanza emesse mediante aumento di capitale sociale riservato ai soci di Fast Finance, per un prezzo unitario di emissione pari a Euro 4, di cui Euro 3,90 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari a Euro 13.777.904.

Gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il prezzo di emissione delle emittende nuove azioni Toscana Finanza e della conferenda partecipazione Fast Finance attraverso l'applicazione delle seguenti metodologie:

- con riferimento alle emittente azioni di Toscana Finanza, visto il suo status di società quotata, è stato utilizzato il metodo valutativo delle quotazioni di Borsa;
- con riferimento alla conferenda Fast Finance sono stati utilizzati tre differenti criteri: il metodo dei multipli di Borsa, il metodo dei flussi di cassa e il metodo dell'excess return.

La relazione del Consiglio di Amministrazione approvata in data 11 ottobre 2007 evidenzia che gli Amministratori hanno analizzato la valutazione della società Fast Finance effettuata dal Perito incaricato dal Tribunale di Firenze, verificando che il valore attribuito alle azioni oggetto di conferimento non fosse inferiore a quello ad esse attribuito ai fini della determinazione del controvalore delle azioni Toscana Finanza (incluso il sovrapprezzo) da emettersi in favore degli Azionisti Fast Finance. Il Perito ha provveduto a determinare un valore teorico di riferimento delle quote di partecipazione al capitale sociale di Fast Finance, ricorrendo all'applicazione del metodo reddituale ed utilizzando come criterio di controllo il metodo dei multipli di Borsa.

Più in dettaglio si riportano di seguito alcune note esplicative delle metodologie utilizzate dal Perito e adottate dagli Amministratori, nonché del metodo seguito nella determinazione del prezzo di emissione e quindi del numero di azioni da emettere.

Il valore di riferimento delle azioni Toscana Finanza

Il valore di riferimento delle azioni Toscana Finanza è stato definito dagli Amministratori sulla base del metodo delle quotazioni di Borsa.

In particolare è stato fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati, considerando come arco temporale di riferimento l'ultimo mese antecedente la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, al fine di neutralizzare gli effetti distorsivi sul corso del titolo connessi agli elevati scambi registrati nel primo periodo di negoziazione.

Gli Amministratori nella loro relazione approvata in data 11 ottobre 2007 hanno valutato ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. che il prezzo di emissione delle nuove azioni come sopra indicato, è superiore al patrimonio netto contabile per azione della Società (pari a Euro 1,57, determinato sulla base del dato consolidato al 30 giugno 2007); inoltre hanno indicato che detto prezzo di emissione evidenzia un premio rispetto alla media ponderata delle quotazioni del titolo Toscana Finanza riferita al precedente mese di negoziazione.

Metodo delle quotazioni di Borsa

La caratteristica principale del metodo delle quotazioni di Borsa risiede nella possibilità di esprimere il valore della società così come percepito dal mercato. L'attendibilità dei risultati ottenuti da tale metodologia dipende anche dal periodo di osservazione dei prezzi, in quanto orizzonti temporali significativi consentono di depurare i corsi da eventuali fattori speculativi attinenti il titolo oggetto di valutazione o da congiunture di mercato contraddistinte da elevate fluttuazioni.

Gli Amministratori hanno ritenuto di valutare il prezzo di emissione delle azioni Toscana Finanza con tale metodologia in considerazione di quanto disposto dall'articolo 2441 del Codice Civile. Detta norma dispone al 6° comma che il prezzo di emissione delle azioni sia determinato tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento, nell'ultimo semestre di negoziazioni, delle quotazioni del titolo presso i mercati azionari regolamentati.

L'osservazione dell'andamento delle azioni ordinarie della Società, ammessa alla quotazione nel Mercato Expandi gestito ed organizzato da Borsa Italiana a partire dal 21 Marzo 2007, ha interessato tale periodo, anche con l'obiettivo di neutralizzare, come sopra esposto, gli effetti distorsivi sul corso del titolo registrati nel primo periodo di negoziazione.

Il valore di riferimento del capitale economico di Fast Finance

Le valutazioni effettuate dall'esperto nominato dal Tribunale di Firenze, Dott. Leonardo Tommasini della società Fast Finance, e riportate nella sua relazione giurata, rilasciata ai sensi dell' art. 2343 C.C. in data 9 ottobre 2007, sono state condotte sulla base del "metodo reddituale" e, come metodo di confronto, del "metodo dei multipli di Borsa".

In particolare l'esperto nella sua relazione tecnica di stima di Fast Finance ha provveduto a determinare un valore teorico di riferimento dell' azienda applicando il metodo reddituale, nella sua formulazione *unlevered*, al fine di cogliere la consistenza delle prospettive reddituali della stessa, sulla base delle previsioni di redditività operativa desumibili dal business plan relativo al periodo 2007 – 2011, approvato dagli organi societari e redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS IFRS). Dall'applicazione di tale metodologia, consegue una stima del valore del capitale economico della azienda pari a Euro 19.984.615. A tale valore, è stato aggiunto il valore della partecipazione totalitaria detenuta da Fast Finance in Italventitre Srl, considerata come "*surplus asset*" e valorizzata prudenzialmente sulla base del costo indicato nel bilancio individuale di Fast Finance (pari a Euro 610.000). Sulla base delle considerazioni valutative sopra riportate, l'esperto è giunto in conclusione ad una valorizzazione complessiva di Fast Finance pari a Euro 20.594.615.

Come sopra riportato, gli Amministratori della Società hanno ritenuto di applicare per le loro valutazioni della Fast Finance oltre al "metodo dei multipli di Borsa", anche il "metodo dei flussi di cassa" e il "metodo dell'excess return", utilizzando la valutazione effettuata del Perito indipendente a conforto delle proprie:

- il metodo dei multipli di Borsa consiste nello stimare il valore del capitale economico dell'azienda sulla base dei prezzi evidenziati su mercati regolamentati per aziende ritenute ad essa comparabili. Il valore economico della società oggetto di valutazione viene, quindi, determinato applicando moltiplicatori di mercato a grandezze fondamentali (economiche, finanziarie o patrimoniali) della società medesima. Nel presente caso è stato fatto riferimento a moltiplicatori calcolati su grandezze di patrimonio netto (P/BV), operating profit (P/Operating profit) ed utile netto (P/E), su cui, in linea con la prassi, è stato applicato un opportuno fattore correttivo per tener conto della minore liquidità dei titoli di Fast Finance in quanto non quotati;

- il metodo dei flussi di cassa si basa sulla considerazione che i flussi di cassa che un'impresa sarà in grado di generare in futuro costituiscono la rappresentazione del suo effettivo valore. Il valore economico dell'azienda è, quindi, pari alla somma del valore attuale dei flussi di cassa che la società sarà in grado di generare in futuro;
- il metodo dell'excess return si focalizza sulla capacità dell'impresa di creare valore, intesa come capacità di generare in futuro un rendimento del capitale superiore al suo costo. Il valore economico dell'azienda è, quindi, calcolato come somma del patrimonio netto e del valore attuale dei rendimenti in eccesso che tale patrimonio sarà in grado di generare in futuro (intesi come differenza tra il rendimento del patrimonio netto – ROE – ed il suo costo).

Le valutazioni degli Amministratori della Società sono state condotte sulla base della documentazione messa a disposizione dalla stessa Fast Finance (in particolare, dati di bilancio riesposti in conformità dei principi contabili internazionali IFRS per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2006 e piano previsionale redatto secondo i principi contabili internazionali IFRS relativo al periodo 2007- 2012) e di informazioni pubblicamente disponibili.

Sulla base di tale metodologie valutative, il valore di Fast Finance è stato identificato in un range compreso tra Euro 17,6 milioni ed Euro 23,6 milioni. Il corrispettivo previsto nell'ambito dell'Accordo Quadro di Toscana Finanza per l'acquisto della Fast Finance, con i soci della stessa, ammonta a circa Euro 20,2 milioni.

6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Toscana Finanza ha verificato la congruità del prezzo di Euro 20,2 milioni convenuto con gli Azionisti Fast Finance, di cui Euro 13.777.904,00 relativi al conferimento del 68,21% del capitale di Fast Finance.

Con riferimento alla società Fast Finance, gli Amministratori hanno inizialmente preso in considerazione il valore economico della stessa stimato dall'esperto nominato dal Tribunale. Come sopra esposto, il Perito è giunto in conclusione ad una valorizzazione complessiva di Fast Finance pari a Euro 20.594.615. La valutazione di Fast Finance del Perito rientra nel range stimato dagli amministratori e sopra riportato identificato tra Euro 17,6 milioni ed Euro 23,6 milioni.

La stima del valore di Fast Finance del Perito di Euro 20.594.615 corrisponde ad una valutazione della partecipazione oggetto del conferimento (pari a n. 704.583 azioni ordinarie su 1.033.000) di circa Euro 14.047.000.

Con riferimento alla società Toscana Finanza, tenuto conto dello status di società quotata della stessa, come sopra riportato, gli Amministratori nella relazione del 11 ottobre 2007, per la loro valutazione, hanno utilizzato il metodo di Borsa. Il prezzo di emissione delle emittende azioni individuato dagli Amministratori è pari ad Euro 4 per ciascuna azione, di cui Euro 3,9 a titolo di sovrapprezzo. Tale prezzo ha trovato fondamento nell'andamento delle quotazioni del titolo registrate nel corso del mese antecedente la sottoscrizione dell'Accordo Quadro ed è risultato superiore rispetto al valore medio ponderato del titolo calcolato con riferimento al mese antecedente la loro relazione.

Gli Amministratori hanno considerato che il valore delle azioni oggetto di conferimento non è inferiore a quello ad esse attribuito ai fini della determinazione del controvalore delle azioni (incluso il sovrapprezzo) da emettersi in favore degli Azionisti Fast Finance (pari a Euro 13.777.904, corrispondente a n. 3.444.476 azioni ordinarie di Toscana Finanza emesse ad un prezzo unitario di Euro 4).

A seguito dell'aumento di capitale a servizio del conferimento in natura, la Società quindi emetterà n. 3.444.476 nuove azioni ordinarie della medesima categoria di quelle già in circolazione con godimento regolare.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è pari a Euro 4,00 ciascuna, di cui Euro 3,90 a titolo di sovrapprezzo.

L'aumento di capitale è stato quindi fissato in nominali complessivi Euro 13.777.904 con l'emissione di numero 3.444.476 nuove azioni ordinarie Toscana Finanza, come di seguito specificato:

- Valore unitario = Euro 4 per azione
- Numero di azioni che saranno emesse = 3.444.476
- Valore dell'apporto = Euro 4 Euro x 3.444.476 azioni = Euro 13.777.904

7. Difficoltà di vantazione incontrate dagli Amministratori

Gli Amministratori nella loro relazione non hanno evidenziato alcuna limitazione nello svolgimento del lavoro.

8. Lavoro svolto

In merito della documentazione di cui al paragrafo 4, abbiamo svolto le seguenti attività:

- lettera critica della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione;

- raccolta e verifica di coerenza dei dati provenienti da fonti esterne ed utilizzati dagli Amministratori nell'ambito del proprio lavoro;
- incontri con la Direzione di Toscana Finanza al fine di discutere aspetti rilevanti ai fini del nostro incarico;
- analisi e discussione con gli Amministratori, relativamente al lavoro svolto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Toscana Finanza S.p.A., per l'aumento di capitale al servizio del conferimento della Partecipazione nella Fast Finance;
- analisi della relazione giurata di stima, redatta dal Perito designato dal Presidente del Tribunale di Firenze ai sensi articoli 2343 del Codice Civile, sul valore complessivo attribuibile al conferimento in natura;
- analisi dell'Accordo Quadro siglato in data 27 luglio 2007 tra Toscana Finanza ed i soci di Fast Finance relativo all'acquisizione della totalità del capitale di Fast Finance.

Ai fini della nostra verifica, abbiamo svolto le seguenti attività:

- svolto un esame critico dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze in oggetto, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati nella 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 valore economico della società Toscana Finanza S.p.A. ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di Borsa di Toscana Finanza S.p.A., per intervalli temporali significativi;
- ripercorso i conteggi e la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento;
- discusso con il management di Toscana Finanza S.p.A., ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, il budget e i piani allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fondano.

9. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione e sulla validità delle stime

Lo scopo della verifica della congruità del prezzo di emissione è, come noto, quello di tutelare da possibili effetti di diluizione del capitale i soci ai quali non spetta il diritto d'opzione per le nuove azioni emesse a fronte di un conferimento in natura.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art.2441, sesto comma del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere fissato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere "in base" a tale valore; ciò lascia un certo margine di discrezionalità agli amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre, lasci agli amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che, la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori, volta alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Toscana Finanza da asservire all'operazione di conferimento in natura rappresentato dalla Partecipazione in Fast Finance, non è data tanto dalla validità della stima dei valori assoluti del capitale delle società coinvolte nell'Operazione, quanto dall'ottenimento di valori omogenei e raffrontabili ai fini della determinazione del rapporto di scambio. Su tale rapporto poggia infatti la congruità del prezzo di emissione. Le stime effettuate dal Consiglio di Amministrazione di Toscana Finanza non sono pertanto utilizzabili per finalità diverse.

Ciò premesso, esprimiamo la seguente precisazione:

- Per quanto riguarda la stima del valore unitario delle azioni Toscana Finanza gli Amministratori hanno applicato esclusivamente il metodo delle quotazioni di Borsa. L'adozione del metodo delle quotazioni di Borsa trova conforto anche nel disposto del 6° comma dell'articolo 2441 del Codice Civile. Ai sensi dello stesso gli Amministratori hanno valutato che il prezzo di emissione delle nuove azioni come sopra indicato, è superiore al patrimonio netto contabile per azione della Società. Gli Amministratori hanno fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati, considerando come arco temporale di riferimento l'ultimo mese antecedente la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, al fine di neutralizzare gli effetti distorsivi sul corso del titolo connessi agli elevati scambi registrati nel primo periodo di negoziazione.

10. Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

L'applicazione di metodi di valutazione derivanti dalle quotazioni di Borsa incorpora margini di aleatorietà in una situazione di mercato caratterizzata da significative fluttuazioni. 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.


Gli aspetti sopra commentati, unitamente alle osservazioni riportate nel precedente paragrafo 9., relativo a commenti e precisazioni in particolare sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori e sulle risultanze della relazione di stima predisposta dal Perito, sono stati tenuti in considerazione ai fini dell'emissione del presente parere.

11. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro indicate nella presente Relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10., riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari ad Euro 4 per azione, di ciascuna delle numero 3.444.476 nuove azioni della Società, da emettere a fronte della Partecipazione oggetto di conferimento.

Firenze, 12 novembre 2007

BDO Sala Scelsi Farina
Società di Revisione per Azioni



Paolo Scelsi
(Un Amministratore)