

**PARERE DI CONGRUITA' SUL CRITERIO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI
EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVO ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE
CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441,
QUINTO COMMA DEL CODICE CIVILE**

**Agli Azionisti di
Innotech S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione all'operazione di delega al Consiglio di Amministrazione di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, Codice Civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto la relazione degli Amministratori di Innotech S.p.A. (di seguito, anche "Innotech", ovvero la "Società"), datata 6 ottobre 2006. La relazione, predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, illustra la proposta di delega, le ragioni dell'aumento di capitale e dell'esclusione del diritto di opzione, nonché i criteri proposti dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni al momento di esercizio della delega.

Precisamente, il Consiglio di Amministrazione propone la delega per un aumento di capitale per un importo nominale massimo di Euro 7.000.000, per il periodo di due anni dalla data della deliberazione di delega, mediante emissione di azioni ordinarie senza valore nominale, godimento regolare, riservate alla sottoscrizione di Investitori Istituzionali e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quinto, del Codice Civile.

La suddetta proposta di delega sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il 7 novembre 2006 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 14 novembre 2006.

Nell'ambito dell'Assemblea Straordinaria di cui sopra, gli azionisti di Innotech saranno chiamati a deliberare la "modifica dell'articolo 5 dello statuto sociale finalizzata all'attribuzione al Consiglio di Amministrazione della facoltà, ai sensi dell'art 2443 del Codice Civile, di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione e delibere conseguenti".

In particolare, l'Assemblea degli Azionisti è chiamata a fissare i criteri cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi per la determinazione (i) del prezzo minimo di emissione ("Prezzo Minimo") e (ii) del prezzo di emissione che il Consiglio di Amministrazione potrà fissare di volta in volta, fermo il Prezzo Minimo.

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, il proposto aumento di capitale sociale riservato alla sottoscrizione di Investitori Istituzionali costituisce parte integrante ed essenziale del progetto di raccolta di nuove risorse finanziarie da utilizzarsi per il rafforzamento patrimoniale e lo sviluppo della Società e del Gruppo ad essa facente capo. Il Consiglio di Amministrazione ha valutato che fosse nell'interesse della Società reperire nuove risorse finanziarie sul mercato dei capitali con esclusione del diritto di opzione da destinare a (i) rafforzare la struttura patrimoniale della Società e (ii) sostenere lo sviluppo del Gruppo, contribuendo agli investimenti necessari per l'implementazione del Piano Industriale.

Ai sensi dell'art. 158 D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, anche "TUF"), in qualità di revisori incaricati della revisione contabile del bilancio d'esercizio e consolidato della Società, il nostro incarico è volto ad esprimere un parere di congruità in merito al criterio individuato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

2. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Con riferimento al prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ritiene di proporre all'assemblea non già la determinazione di un prezzo "finale" di emissione, quanto piuttosto la determinazione dei criteri cui il Consiglio medesimo dovrà attenersi in sede di esecuzione degli aumenti di capitale delegati.

In quest'ottica, il Consiglio di Amministrazione ritiene congruo che il prezzo di emissione delle azioni in esecuzione degli aumenti delegati sia pari al maggiore tra:

- il Prezzo Minimo, così come dettagliatamente definito nel seguito della presente relazione;
- e
- il prezzo medio del titolo rilevato in prossimità dell'operazione di aumento di capitale, escludendo eventuali trasferimenti di blocchi azionari, riservandosi la facoltà, tenuto conto delle caratteristiche dell'operazione e della Società, di decurtare tale prezzo medio rilevato dai corsi di Borsa fino ad un massimo del 20%.

Posto quanto sopra, valutato l'interesse della Società, il Consiglio di Amministrazione, nell'esercizio di ciascun aumento delegato, verificherà che i deliberandi aumenti di capitale siano conformi ai criteri dettati dall'Assemblea per la determinazione del prezzo delle azioni e, relativamente al Prezzo Minimo, che detto prezzo sia calcolato in linea con quanto descritto nel presente parere di congruità.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio stesso dovrà attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Gli Amministratori hanno in effetti precisato che un prezzo "finale" di emissione fissato in sede di deliberazione assembleare potrebbe non corrispondere al valore di mercato delle azioni al momento dell'esecuzione, in considerazione del lasso temporale intercorrente tra il momento deliberativo assembleare ed il momento in cui l'aumento viene eseguito ad opera del Consiglio di Amministrazione cui sarà demandata l'esecuzione.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come riferite dagli Amministratori, il nostro parere viene espresso, al fine di fornire idonee informazioni agli Azionisti sulla proposta di aumento di capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un Prezzo Minimo di emissione delle azioni che corrisponda al maggior valore tra:

- la media aritmetica data (i) dal valore per azione desumibile dal patrimonio netto consolidato risultante dall'ultimo bilancio consolidato della Società regolarmente approvato prima di ogni singola deliberazione di aumento del Consiglio di Amministrazione e (ii) il valore per azione dato dalla media aritmetica dei prezzi di mercato del titolo nel semestre antecedente la data di ogni singola deliberazione di aumento del Consiglio di Amministrazione; e
- il valore per azione desumibile dal patrimonio netto consolidato risultante dall'ultimo bilancio della Società regolarmente approvato prima di ogni singola deliberazione di aumento del Consiglio di Amministrazione.

La presente relazione contiene pertanto le nostre considerazioni sull'adeguatezza nelle circostanze di tale criterio, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

- Relazione Illustrativa degli Amministratori datata 6 ottobre 2006 relativa alla proposta di aumento del capitale sociale della Società che sarà presentata all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 7 novembre 2006.
- Andamento dei prezzi di mercato delle azioni Innotech registrate sul Nuovo Mercato dall'1 gennaio 2006 al 18 ottobre 2006 ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri.
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro.
- Bilanci d'esercizio e consolidato di Innotech S.p.A. al 31 dicembre 2005, con la relativa relazione di revisione emessa dalla nostra società.
- Relazione semestrale di Innotech S.p.A. al 30 giugno 2006, con la relativa relazione di revisione limitata emessa dalla nostra società.
- Ulteriori elementi contabili, extracontabili e statistici, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 20 ottobre 2006, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Innotech, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

4. CRITERIO PROPOSTO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO MINIMO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

4.1 Premessa

Come sopra anticipato, nell'operazione di aumento di capitale sociale in esame il Consiglio di Amministrazione propone agli Azionisti di pronunciarsi in ordine ad un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale. Nella Relazione degli Amministratori viene evidenziato che nell'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione e nelle modalità di esecuzione, tenuto conto delle specifiche caratteristiche della Società ed, in particolare, dell'elevato grado di volatilità del titolo, si è tenuto conto di operazioni analoghe proposte sul mercato.

Come già riferito in precedenza, oggetto della presente relazione è l'espressione di un parere di congruità sul Prezzo Minimo di emissione delle azioni.

4.2 Il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo Minimo di emissione

Il Consiglio di Amministrazione ha dunque proceduto all'analisi ed alla ricerca dei criteri più appropriati per poter individuare, in sede di esecuzione degli aumenti delegati, il prezzo corrispondente al prezzo congruo. Da un'analisi delle varie emissioni effettuate emerge che il prezzo di emissione, anche se deve necessariamente tenere conto delle peculiarità dell'operazione, non può prescindere, ai fini di individuare la corrispondenza dello stesso con il valore di mercato, dalle quotazioni del titolo in un determinato momento.

Pertanto, nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter adottare i criteri di calcolo che individuano il Prezzo Minimo di emissione come il maggior valore tra:

- la media aritmetica data (i) dal valore per azione desumibile dal patrimonio netto consolidato risultante dall'ultimo bilancio consolidato della Società regolarmente approvato prima di ogni singola deliberazione di aumento del Consiglio di Amministrazione e (ii) il valore per azione dato dalla media aritmetica dei prezzi di mercato del titolo nel semestre antecedente la data di ogni singola deliberazione di aumento del Consiglio di Amministrazione;
- e
- il valore per azione desumibile dal patrimonio netto consolidato risultante dall'ultimo bilancio della Società regolarmente approvato prima di ogni singola deliberazione di aumento del Consiglio di Amministrazione.

I criteri di determinazione del Prezzo Minimo sopra esposti, a parere degli Amministratori, comprendono quelli indicati all'articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile, i quali, unitamente alle deliberazioni assembleari in materia di prezzo di emissione ed al presente parere di congruità della società incaricata del controllo contabile, vincoleranno la discrezionalità del Consiglio di Amministratore nell'esecuzione degli aumenti delegati.

5. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 4.

6. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo Minimo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un Prezzo Minimo di emissione delle azioni;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società dall'1 gennaio 2006 al 18 ottobre 2006 e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri.

7. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO MINIMO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In primo luogo, con riferimento alla scelta degli Amministratori di sottoporre all'approvazione degli Azionisti non già la decisione in ordine ad un prezzo di emissione puntuale, quanto la determinazione di un criterio per la fissazione del Prezzo Minimo medesimo, come rilevato anche dagli Amministratori, essa risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la prima dottrina che si è espressa sul punto.

In secondo luogo, nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo Innotech adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un Prezzo Minimo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti a tale scelta ed il processo logico seguito dagli Amministratori per la sua adozione.

In particolare, la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di sei mesi antecedenti l'esecuzione dell'aumento di capitale, appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di Innotech, e quindi a flottante circoscritto e con volumi limitati di contrattazione sui titoli, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni.

8. LIMITI SPECIFICI ED ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

i) Relativamente alle principali difficoltà e limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì i criteri per la sua determinazione. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, in particolare per quanto riguarda il Prezzo Minimo, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un Prezzo Minimo di emissione delle azioni;
- la facoltà di determinare i tempi dell'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione è riservata al Consiglio di Amministrazione, fermo restando il limite dei due anni previsto nella delega. Pertanto, l'individuazione del periodo di "offerta" d'emissione delle azioni non può che riflettere una valutazione soggettiva degli Amministratori circa la tempistica di attuazione dell'aumento di capitale.

ii) Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti di rilievo:

- come indicato nella Relazione degli Amministratori, l'esecuzione dell'aumento di capitale in esame, da attuarsi in conformità al criterio dagli stessi proposto che sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea, sarà demandata al Consiglio di Amministrazione. Considerato che il criterio di determinazione del Prezzo Minimo di emissione adottato dagli Amministratori è legato anche ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di aumento di capitale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa;
- non sono previsti vincoli di indisponibilità temporale per i titoli di nuova emissione che saranno offerti in sottoscrizione, con godimento regolare, con conseguente piena facoltà dei sottoscrittori di riallocare i suddetti titoli sul mercato.

9. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 8., riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione di un Prezzo Minimo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

Milano, 20 ottobre 2006

BDO Sala Scelsi Farina
Società di Revisione per Azioni



Paolo Scelsi
(Un Amministratore)