

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE
DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE
DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA,
SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE**

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

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Seco S.p.A. (di seguito, anche "Seco", ovvero la "Società") la relazione datata 18 ottobre 2021 (di seguito la "Relazione"), che illustra e motiva detta operazione.

Tale proposta da parte del Consiglio di Amministrazione (di seguito, gli "Amministratori") prevede un aumento di capitale, a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, Codice Civile, per un importo di massimi complessivi Euro 14.999.989,37721, di cui massimi Euro 25.590,57 da imputare a capitale e massimi Euro 14.974.398,80721 da imputare a sovrapprezzo, mediante emissione di massime complessive n. 2.559.057 nuove azioni ordinarie della Società senza indicazione del valore nominale e aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, al prezzo di sottoscrizione di Euro 5,86153 (inclusivo di sovrapprezzo) per ciascuna azione.

La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 19 novembre 2021.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di Seco si è avvalso dell'attività di supporto di un consulente, in qualità di *Advisor* esterno (di seguito, l'*Advisor*). L'*Advisor* ha provveduto ad emettere, in data 13 ottobre 2021, una *fairness opinion* finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale di Seco. Le conclusioni dell'*Advisor* sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella Relazione.

Ai sensi degli artt. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni Seco al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, l'aumento di capitale, riservato in sottoscrizione a Afinum Siebte Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG, Manfred Garz, Matthias Fricke, Ventaurum GmbH (di seguito, anche "venditori", ovvero "sottoscrittori"), da liberarsi in denaro anche mediante compensazione, si inserisce nel contesto dell'operazione (di seguito, anche "Operazione") di acquisto da parte di Seco del 100% del capitale sociale di Garz & Fricke Holding GmbH, anche per il tramite dell'acquisto di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di AF HMI Holding GmbH (di seguito, congiuntamente, anche "Target").

Secondo quanto riportato dagli Amministratori, l'aumento di capitale riservato si inquadra nell'ambito della strategia di crescita per linee esterne della Società mediante acquisizioni, da realizzarsi anche attraverso il coinvolgimento nel capitale sociale di Seco dei venditori ai fini della condivisione del progetto industriale e del disegno strategico sottostante l'Operazione e dell'allineamento di interessi dei nuovi azionisti con quelli attuali.

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e recepita dall'Articolo 6 dello Statuto della Società. Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti di Seco una proposta di aumento di capitale, in via scindibile, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente della Società, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come anticipato, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse.

La presente relazione ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alla proposta di aumento di capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di

emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale e alla sua corretta applicazione.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio, nonché sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

4. 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.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 18 ottobre 2021 per la proposta di aumento di capitale sociale della Società;
- Verbale del Consiglio di Amministrazione del 18 ottobre 2021 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- Bilanci d'esercizio e consolidati di Seco al 31 dicembre 2020, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state entrambe emesse in data 1 marzo 2021;
- Relazione finanziaria semestrale di Seco al 30 giugno 2021, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 10 settembre 2021;
- *Fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario del prezzo di emissione unitario delle azioni ordinarie di Seco a servizio dell'aumento di capitale avente ad oggetto azioni ordinarie di Seco S.p.A. rilasciata dall'*Advisor* in data 13 ottobre 2021;
- Accordo relativo alla compravendita delle azioni di Garz & Fricke Holding GmbH e di AF HMI Holding GmbH, sottoscritto in data 8 ottobre 2021 (di seguito l'"Accordo");
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo altresì fatto utilizzo di ulteriori informazioni pubblicamente disponibili, ovvero reperibili mediante l'accesso a data provider specializzati:

- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Seco registrate nel mercato MTA della borsa nell'orizzonte temporale considerato dagli Amministratori, ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri (fonte: S&P Capital IQ).

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 22 ottobre 2021, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Seco, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni deve corrispondere al valore di mercato delle stesse.

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma, seconda parte, del Codice Civile richiama il "*valore di mercato*" senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è, allo stato, condiviso anche in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della società emittente espresso nei relativi mercati regolamentati di quotazione.

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, facendo proprie le conclusioni dell'*Advisor*, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni hanno ritenuto di adottare la metodologia basata sui corsi di Borsa delle azioni di Seco.

La quotazione di Borsa di Seco

Il metodo delle quotazioni di Borsa esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Il prezzo di Borsa infatti, in un mercato efficiente, sintetizza la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle società ed al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento.

La suddetta metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico, indicativi del valore di mercato del capitale economico di un'azienda.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno considerato le quotazioni di Borsa delle azioni Seco, calcolate su orizzonti temporali differenziati: *last trading day* o prezzo spot, 1 settimana (1W), 30 giorni di calendario, e 3 mesi, muovendo a ritroso dall'8 ottobre 2021, ultimo giorno di Borsa Aperta antecedente la data di pubblicazione del comunicato stampa inerente l'Operazione. Gli esiti sono sotto riportati:

Periodo	Prezzo Ufficiale	VWAP	Volumi giornalieri		Volatilità 3M	Volatilità 6M
	(€) (*)	(€)	(*)	(% su az. outst.)	(%)	(%)
LTD (**)	6,507	6,507	344,173	0,321%	30,8%	n.d.
1W	6,338	6,330	440,346	0,410%	28,8%	n.d.
30gg (calendar)	5,877	5,880	360,247	0,335%	24,9%	n.d.
3M	4,728	5,230	220,547	0,205%	n.d.	n.d.

Source: Borsa Italiana, S&P Capital IQ

(*) Media semplice per il periodo indicato

(**) LTD = Last Trading Day = 8 Ottobre 2021

n.d. = dato non disponibile essendo il titolo di Seco quotato solo dal 5 Maggio 2021

Sulla base delle analisi effettuate circa la determinazione del valore di mercato delle azioni Seco, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto ragionevole e in linea con la dottrina sin qui espressasi sul tema considerare, nella fattispecie, la media mensile ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali di borsa rilevati nei 30 giorni di calendario che precedono la sottoscrizione, con i destinatari dell'aumento di capitale riservato, dell'Accordo relativo all'Operazione avvenuto in data 8 ottobre 2021, ultimo giorno di Borsa Aperta precedente la data del comunicato stampa pubblicato in data 11 ottobre 2021 alle ore 7:00 con cui è stata comunicata l'Operazione.

Gli Amministratori, circa le scelte metodologiche effettuate, rilevano nella propria relazione che:

- con riferimento al titolo Seco, tra la prima decade di settembre e i primi giorni di ottobre 2021, sono state diffuse al mercato rilevanti notizie sia in termini di sviluppo industriale che in termini di performance economico-finanziarie e, in particolare, la relazione semestrale del Gruppo Seco al 30 giugno 2021, che hanno comportato un incremento del prezzo e dei volumi scambiati, specie in rapporto a quanto non fosse avvenuto antecedentemente la divulgazione di tali informazioni, oltre alla rivisitazione al rialzo del *target price* da parte degli analisti di mercato che danno copertura del titolo Seco;
- l'andamento del titolo Seco ha evidenziato un significativo incremento dei volumi scambiati, rispetto ai mesi antecedenti alla comunicazione al mercato delle notizie di cui al punto precedente. La considerazione di una media ponderata su tale lasso temporale risulta coerente con la prassi valutativa e la dottrina in materia, che privilegiano l'adozione di una media ponderata sui volumi al fine di tenere conto della significatività dei prezzi nelle differenti giornate, attribuendo maggior rilievo a prezzi formati a fronte di un maggior volume di negoziazioni. Inoltre, l'utilizzo della media ponderata consente di sterilizzare quanto più possibile la volatilità sul prezzo che deriva da transazioni sottili in termini valore scambiato,
- approssimando pertanto nel modo migliore possibile l'effettivo valore dato dal mercato al titolo;

- l'orizzonte temporale considerato è coerente con periodi di osservazione menzionati in dottrina (*position paper* di Assirevi del 31 luglio 2019 ed il documento di ricerca, sempre di Assirevi, nr. 221 del giugno 2018) per valutazioni analoghe a quelle in esame;
- prendere a riferimento un periodo di tempo sufficientemente lungo consente di eliminare fenomeni di volatilità che possono interessare i mercati finanziari, riflettendo così il valore che il mercato attribuisce al titolo della Società, e contestualmente tenere adeguatamente in considerazione le informazioni disponibili sul titolo medesimo.

A valle della comunicazione al mercato dell'Operazione il valore del titolo Seco è significativamente incrementato rispetto ai valori assunti dal medesimo nel periodo antecedente. Gli Amministratori hanno, tuttavia, ritenuto ragionevole determinare un prezzo di emissione utilizzando i dati maturati fino al giorno di quotazione antecedente rispetto all'11 ottobre 2021, in conformità all'Accordo sottoscritto in data 8 ottobre 2021, anche in considerazione di quanto segue:

- o i Principi Italiani di Valutazione ("PIV"), predisposti dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV), su questa tipologia di valutazioni richiedono di determinare un prezzo di mercato *pre-money* (cfr. PIV, § IV.3.2), cioè in una prospettiva che consideri il valore dell'emittente a prescindere dalla creazione di nuovo valore che l'emissione di nuove azioni può comportare. Pertanto, considerare l'andamento del corso di borsa successivamente a tale data avrebbe comportato inevitabilmente la considerazione delle aspettative del mercato in termini di impatti dell'Operazione sull'andamento dell'azione. In tal senso, gli Amministratori evidenziano come tra le motivazioni sottostanti l'incremento del *target price* nell'aggiornamento dello stesso da parte di uno degli analisti finanziari che danno copertura al titolo avvenuto il 13 ottobre 2021, si adduca proprio la comunicazione dell'Operazione medesima;
- o sempre i PIV identificano la configurazione di valore da utilizzare nel caso di specie nel "valore normale di mercato" (cfr. PIV, § IV.3.2). Quest'ultimo è definito come "il prezzo che si stima si formerebbe sul mercato in condizioni normali, nelle quali i prezzi non siano ingiustificatamente depressi o irrazionalmente elevati, rispetto ai fondamentali" (cfr. PIV, § I.6.12);
- o la presenza di impegni di *lock-up* con riferimento alle azioni da emettersi presentano un ridotto livello di negoziabilità rispetto agli ordinari titoli quotati, e pertanto va considerato che non sarebbero nell'immediato monetizzabili da parte dei beneficiari gli attuali picchi di quotazione.

Alla luce di quanto sopra riportato, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare un prezzo di emissione per le nuove azioni pari ad Euro 5,86153, corrispondente alla media ponderata per i volumi scambiati degli ultimi 30 giorni di quotazione a ritroso a partire dalla data dell'8 ottobre 2021, corrispondente all'ultima data antecedente a quella di annuncio dell'aumento di capitale.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5. In particolare:

- pur essendo il metodo delle quotazioni di borsa il più idoneo a identificare il valore di mercato delle azioni di Seco, l'applicazione di tale metodo può individuare valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- a tale riguardo nell'orizzonte temporale considerato il titolo Seco ha denotato elevata volatilità. L'incertezza che deriva da tale elemento è stata, tuttavia, fronteggiata mediante l'utilizzo della media ponderata per i volumi lungo un orizzonte temporale in cui i volumi scambiati sono stati significativi, specie se raffrontati coi dati antecedenti a tale periodo per il titolo Seco, oltre al fatto che nello stesso periodo considerato nella valutazione ricade la divulgazione al mercato di informazioni rilevanti afferenti il titolo medesimo, e che pertanto nella scelta valutativa effettuata vengono tenuti in considerazione;
- l'andamento rialzista riscontrato in epoca recente del titolo Seco comporta, a parere degli Amministratori, delle complessità di lettura dell'andamento del titolo, specie in virtù della discontinuità in termini di valore che è derivata dalla data di comunicazione al mercato dell'Operazione. In tal senso, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni gli Amministratori hanno ritenuto corretto non considerare l'andamento del titolo successivamente alla comunicazione dell'Operazione, in quanto influenzato dalle aspettative del mercato sugli impatti della medesima.

7. LAVORO SVOLTO

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

- esaminato la documentazione riportata al precedente punto 4;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società in data 18 ottobre 2021;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori, anche sulla base di discussioni con l'Advisor, per la determinazione del prezzo 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 di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale;
- 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 in molteplici orizzonti temporali precedenti la data dell'8 ottobre 2021 e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento più appropriato, significatività dei

prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;

- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Seco dalla data di IPO avvenuta nel mese di maggio 2021 e, a tal fine, calcolato differenti tipologie di medie (aritmetica e ponderata sui prezzi di chiusura e sul VWAP) delle quotazioni del titolo in diversi intervalli temporali dalla data di IPO sino all'8 ottobre 2021;
- riscontrato la corretta applicazione del criterio prescelto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, nonché verificato l'accuratezza dei conteggi effettuati dagli stessi;
- 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 della valutazione ed agli altri elementi presi in considerazione.

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

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti la scelta metodologica dagli stessi effettuata ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo di valutazione adottato dall'*Advisor* e fatto proprio dal Consiglio di Amministrazione.

In primo luogo, la scelta degli Amministratori di sottoporre all'approvazione degli Azionisti la decisione in ordine ad un prezzo di emissione puntuale, e non solo la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, nelle circostanze, risulta ragionevole e non arbitraria, in considerazione del fatto che la stessa è intesa a considerare il valore dell'emittente c.d. *pre-money*, senza considerare l'andamento del corso di borsa successivamente alla data di annuncio dell'Operazione nel cui ambito si inserisce l'aumento di capitale.

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

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 trenta giorni dalla data antecedente la comunicazione dell'Operazione al mercato può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni, in quanto coerente con le notizie diffuse sul titolo nel periodo temporale considerato dagli Amministratori e con l'Accordo per quanto concerne la data soglia della valutazione dell'8 ottobre 2021, ultimo giorno di quotazione antecedente la comunicazione al mercato dell'Operazione. Inoltre, la scelta di tale lasso temporale permette di prendere come riferimento un valore di mercato che ha registrato una minor volatilità rispetto ad orizzonti temporali più brevi. Tale scelta risulta inoltre giustificata e ragionevole nelle circostanze in relazione alle caratteristiche del titolo e dei volumi di scambi.

Con riferimento al calcolo della media del valore delle azioni nel periodo definito, gli Amministratori, tenendo conto delle prassi e della dottrina in materia, hanno deciso di utilizzare una media ponderata in base ai volumi scambiati, attribuendo quindi un maggior rilievo ai prezzi formatisi a fronte di maggiori volumi di negoziazione. I volumi scambiati mediamente, peraltro, hanno iniziato ad incrementarsi nel periodo di riferimento considerato dagli Amministratori nella determinazione del prezzo di emissione. Tenuto conto delle caratteristiche del titolo Seco e del relativo andamento nel corso del tempo a partire dalla data di quotazione, la scelta degli Amministratori appare ragionevole.

Gli Amministratori, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, non hanno utilizzato ulteriori metodologie valutative. In particolare, stante l'obiettivo della valutazione in esame, ovvero l'identificazione di un congruo valore di mercato, il mancato utilizzo di un metodo di controllo appare nelle circostanze ragionevole e non arbitrario.

Le analisi di sensibilità da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti, nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, nonché l'analisi dell'accuratezza dell'applicazione della metodologia adottata dagli Amministratori, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori stessi.

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

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

- Le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative collegate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti 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.

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

- come già evidenziato, successivamente all'annuncio al mercato dell'Operazione nel cui ambito si inserisce l'aumento di capitale, le quotazioni di borsa hanno evidenziato un andamento al rialzo. Gli Amministratori illustrano le motivazioni sulla cui base hanno ritenuto di non tenere conto delle quotazioni rilevate successivamente a tale data, nell'ottica di determinare una valutazione c.d. *pre-money*, che non tenga quindi in considerazione le aspettative del mercato in termini di impatti dell'Operazione sull'andamento dell'azione.
- esula dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa.

10. 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 9, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Gianni Massini
Socio

Firenze, 22 ottobre 2021