

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA ADEGUATEZZA DEI CRITERI DI DETERMINAZIONE 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

Al Consiglio di Amministrazione di
EdiliziAcrobatica S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In data 26 aprile 2023, l'Assemblea Straordinaria di EdiliziAcrobatica S.p.A. ("EDAC" o la "Società") ha, *inter alia*, attribuito, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione, una delega ad aumentare il capitale sociale, entro il 26 aprile 2028, sino all'importo massimo complessivo del 10% del capitale sociale della Società esistente alla data di approvazione della delibera, in una o più *tranches*, mediante emissione di azioni ordinarie prive del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, a pagamento, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 4 e 5 e/o 8 dell'articolo 2441 del Codice Civile, e/o, gratuitamente, ai sensi dell'articolo 2349 del Codice Civile (la "Delega").

Il Consiglio di Amministrazione della Società intende avvalersi della facoltà ad esso delegata dall'Assemblea Straordinaria, esercitando parzialmente tale Delega, al fine di deliberare un aumento di capitale sociale, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, da riservarsi alla sottoscrizione da parte della società Emintad Italy S.r.l. ("Emintad" ovvero il "Partner"), per un ammontare pari ad Euro 218.436,43, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare (l'"Aumento di Capitale Riservato").

Nell'ambito dell'operazione sopra indicata, e in relazione all'Aumento di Capitale Riservato, abbiamo ricevuto dalla Società la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 9 luglio 2024 ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri prescelti dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. Tale proposta, in forza della Delega conferita, sarà deliberata nel corso del Consiglio di Amministrazione previsto in data odierna (9 luglio 2024).

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 un parere sull'adeguatezza del criterio proposto dagli amministratori della Società (gli "Amministratori") ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse alla data più prossima del perfezionamento dell'aumento di capitale.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, il Consiglio di Amministrazione, in virtù della Delega ricevuta dall'Assemblea Straordinaria in data 26 aprile 2023, intende deliberare un aumento di capitale sociale, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, per un importo pari a Euro 218.436,43, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di numero 24.120 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, ed aventi godimento regolare, da offrire in sottoscrizione a Emintad.

In particolare, gli Amministratori evidenziano che:

- la proposta di escludere il diritto di opzione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato trae origine dall'opportunità di consolidare e fidelizzare il rapporto con Emintad, ad oggi titolare di n. 10.198 azioni ordinarie della Società, pari allo 0,12% del capitale sociale, trattandosi di un partner strategico che ha contribuito fattivamente nel corso degli ultimi anni alla realizzazione di un ambizioso percorso di sviluppo domestico e internazionale da parte del Gruppo EDAC;
- considerata la sussistenza di un debito commerciale nei confronti di Emintad e la facoltà in capo alla Società di corrispondere il suddetto importo alternativamente in denaro ovvero in natura, sotto forma di azioni proprie ovvero di azioni di nuova emissione della Società, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno avvalersi della Delega, deliberando conseguentemente un aumento di capitale da riservarsi al Partner, che permetta, come evidenziato dagli Amministratori, di consolidare il rapporto strategico e di patrimonializzare ulteriormente la Società;
- Emintad si è impegnata per un periodo di 12 mesi successivi alla data di *settlement* dell'Aumento di Capitale Riservato a non effettuare, direttamente o indirettamente, operazioni di vendita, trasferimento, atti di disposizione o comunque operazioni che abbiano per oggetto o per effetto, direttamente o indirettamente, l'attribuzione o il trasferimento a terzi (ivi inclusa la concessione di diritti di opzione, costituzione di pegni o altri vincoli o il prestito titoli), a qualunque titolo e sotto qualsiasi forma, delle azioni;
- la sottoscrizione da parte del Partner e la successiva liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato dovrà avvenire, tramite versamento in denaro ovvero mediante compensazione entro il 12 luglio 2024;
- le azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato saranno fungibili con quelle già in circolazione, avranno godimento regolare e pertanto garantiranno ai loro possessori eguali diritti rispetto alle azioni ordinarie della Società già in circolazione al momento dell'emissione;

- L’Aumento di Capitale Riservato rientra nell’ambito di applicazione dell’art. 1, comma 3 del Regolamento (UE) 2017/1129 (offerta pubblica di titoli per un corrispettivo totale nell’Unione inferiore a 1.000.000 EUR, calcolato su un periodo di 12 mesi), ai sensi del quale il regolamento medesimo non si applica a un’offerta pubblica di titoli per un corrispettivo totale nell’Unione inferiore a 1 000 000 EUR, calcolato su un periodo di 12 mesi. Inoltre, l’Aumento di Capitale Riservato avverrà in ogni caso con modalità tali, per qualità e/o quantità, da consentire alla Società di rientrare nei casi di esenzione delle disposizioni in materia di offerta al pubblico di titoli previsti dall’articolo 1, paragrafo 4, lettera b) del Regolamento (UE) 2017/1129 (cd. Regolamento Prospetto), con conseguente esclusione dall’obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo.
- l’esecuzione dell’Aumento di Capitale Riservato comporterà l’emissione di n. 24.120 azioni ordinarie EDAC, da sottoscrivere da parte del Partner il quale, pertanto, diverrà titolare di una partecipazione sociale complessiva, considerando le azioni di cui è già titolare, pari a n. 34.318 azioni ordinarie;
- l’Aumento di Capitale Riservato avverrà nel rispetto della parità contabile preesistente mediante imputazione di Euro 0,10 per azione a capitale e della residua parte a sovrapprezzo;
- la modifica statutaria conseguente all’approvazione dell’Aumento di Capitale Riservato, in esecuzione parziale della Delega, non darà luogo ad alcuna causa di recesso legale o statutaria a favore degli azionisti della Società, ai sensi dell’articolo 2437 e seguenti del Codice Civile.

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 nello Statuto della Società. Gli Amministratori di EDAC hanno quindi ritenuto, in relazione alla Delega ottenuta dall’Assemblea Straordinaria tenutasi il 26 aprile 2023, di dare esecuzione parziale a tale Delega e di deliberare l’aumento di capitale 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 aver individuato appropriati criteri di determinazione del prezzo di emissione e ha quindi fissato un prezzo “puntuale” di emissione, determinato alla data più prossima del perfezionamento dell’Aumento di Capitale Riservato.

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 Riservato 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 Riservato 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:

- Bozza e versione finale della Relazione degli Amministratori datata 9 luglio 2024;
- Andamento dei prezzi di mercato delle azioni di EDAC registrate sul mercato Euronext Growth Milan ("EGM") in diversi periodi antecedenti la Relazione degli Amministratori ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- Verbale dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti di EDAC del 26 aprile 2023, per le finalità di cui al presente lavoro;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 9 luglio 2024, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di EDAC, 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

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.

Nella fattispecie il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter determinare il prezzo unitario di emissione delle nuove azioni (il "Prezzo di Emissione") sulla base della media dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie della Società ponderata per i volumi scambiati, pubblicati da Bloomberg ovvero da altro *provider* abilitato, registrati nei 30 giorni consecutivi di calendario su Euronext Growth Milan antecedenti all'ultimo giorno di borsa aperta della settimana che precede la data di delibera dell'Aumento di Capitale Riservato, ossia l'8 luglio 2024 (incluso) (il "VWAP" ovvero il "*Volume Weighted Average Price*").

Gli Amministratori riferiscono che il suddetto criterio per l'individuazione del Prezzo di Emissione rispecchia la prassi di mercato utilizzata per operazioni analoghe e consente di prendere a riferimento un periodo di tempo adeguatamente lungo per depurare il dato da fenomeni di volatilità di breve periodo che possono interessare i mercati finanziari, riflettendo così il valore effettivo che il mercato attribuisce al titolo della Società.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto pertanto ragionevole ed in linea con la dottrina sin qui espressasi sul tema considerare, nella fattispecie, la media ponderata dei prezzi ufficiali di borsa rilevati in un arco temporale prossimo all'emissione delle nuove azioni.

In particolare, gli Amministratori riportano che l'andamento del titolo EDAC sul mercato EGM evidenzia una media ponderata, utilizzando il parametro VWAP, nei 30 giorni consecutivi di calendario su EGM antecedenti all'8 luglio 2024 (incluso), pari a Euro 9,056 per azione (fermo restando che in detto periodo, ai fini della determinazione aritmetica, gli Amministratori terranno conto solo dei giorni di borsa in cui le azioni sono state oggetto di effettiva trattazione). Per il calcolo della media ponderata, gli Amministratori riferiscono che è stato preso, pertanto, in considerazione il periodo di borsa aperta compreso tra il 9 giugno 2024 e l'8 luglio 2024.

Alla luce di quanto sopra, ad avviso del Consiglio di Amministrazione e in base al parametro VWAP, il Prezzo di Emissione deve essere determinato in Euro 9,056 per azione (incluso il sovrapprezzo).

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione degli Amministratori non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5.

7. LAVORO SVOLTO

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

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori nonché della bozza di lavoro già messa a nostra disposizione nei giorni precedenti alla data di predisposizione del documento nella versione finale;

- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori 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 Riservato;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il criterio da esso adottato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove 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;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul titolo EDAC;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di Borsa e dei volumi scambiati con riguardo alle azioni EDAC in diversi orizzonti temporali precedenti la data della Relazione.

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

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è l'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato.

Per quanto riguarda la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dalla prospettata operazione di Aumento di Capitale Riservato, l'Assemblea Straordinaria degli azionisti, nella delibera assunta il 26 aprile 2023, ha stabilito che l'esercizio della Delega comprende il potere *“di stabilire a) il numero, il prezzo unitario di emissione (comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo).”*

Nel rispetto di quanto previsto dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti, il Consiglio di Amministrazione ha compiuto un'analisi per individuare il criterio più appropriato di determinazione del prezzo di emissione e ha quindi fissato un prezzo *“puntuale”* di emissione, determinato alla data più prossima del perfezionamento dell'Aumento di Capitale riservato, ritenendo che il metodo delle quotazioni di borsa – quale metodo che fa riferimento ai prezzi delle

azioni espressi dal mercato – sia il più coerente con il concetto di “valore di mercato” previsto dalla prescrizione di legge.

Nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo EDAC 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 30 giorni di borsa aperta in prossimità dell’esecuzione dell’Aumento di Capitale Riservato, appare conforme, anche in questo caso, all’orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di EDAC, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni.

In particolare, abbiamo analizzato il titolo della Società in diversi periodi antecedenti alla data di riferimento (8 luglio 2024) indicata nella Relazione degli Amministratori, con particolare riferimento a:

- Volumi scambiati del titolo EDAC confrontati con la media e la mediana dei volumi scambiati dei titoli delle società quotate sul mercato EGM. Le analisi svolte confermano la significatività dei volumi transati relativi al titolo EDAC, che mostrano valori in linea con i volumi transati medi e mediani del mercato EGM.
- Volatilità del titolo azionario EDAC confrontato con la volatilità media e mediana del mercato di riferimento (EGM) su diversi orizzonti temporali. Le analisi svolte evidenziano una minore volatilità del titolo EDAC rispetto al mercato EGM.

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 sui corsi di borsa 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. A influenzare l’andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell’altro, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L’applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- l’applicazione dei metodi di mercato è, inoltre, resa ulteriormente complessa in considerazione dell’attuale incertezza del contesto macroeconomico e dei mercati finanziari, che sono stati

caratterizzati da inconsueti livelli di volatilità, dovuti anche alle tensioni geopolitiche nell'Europa dell'Est e in Medioriente;

- nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico.

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'articolo 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 alla data più prossima del perfezionamento dell'Aumento di Capitale Riservato.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Federico Tarallo
Socio

Genova, 9 luglio 2024