

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO COMMA E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

**Agli Azionisti della
EEMS Italia S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In data 3 novembre 2021, EEMS Italia S.p.A. ("**EEMS Italia**" ovvero la "**Società**") ha sottoscritto con Nice&Green S.A. (l' "**Investitore**"), investitore professionale con sede a Nyon in Svizzera, un accordo di investimento (l' "**Accordo di Investimento**") avente a oggetto un programma di finanziamento di EEMS Italia mediante emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie EEMS Italia (l' "**Operazione**"), costituito da obbligazioni convertibili di importo nominale pari a Euro 10.000 ciascuna (le "**Obbligazioni**"), per un importo complessivo massimo di Euro 20.450.000, riservato all'Investitore (il "Prestito Obbligazionario" ovvero il "**POC**").

Al fine di dare attuazione all'Accordo di Investimento, il Consiglio di Amministrazione del 3 novembre 2021 ha, tra l'altro, deliberato di proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il 15 dicembre 2021, di approvare il Prestito Obbligazionario fino a un massimo di Euro 20.450.000 convertibile in azioni quotate EEMS Italia da emettere in una o più tranche, e connesso aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. per un importo massimo pari a Euro 20.450.000, incluso sovrapprezzo, a servizio della conversione (l' "**Aumento di Capitale**").

Nell'ambito dell'Operazione sopra indicata, e in relazione alla proposta di Aumento di Capitale, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società la relazione ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 15 novembre 2021 (la "**Relazione degli Amministratori**" o la "**Relazione**"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione. Tale proposta, come già indicato, sarà sottoposta all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società convocata per il 15 dicembre 2021.

In riferimento all'Aumento di Capitale a servizio del Prestito Obbligazionario sopra descritto, il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di EEMS Italia da emettere a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, attraverso l'Operazione, gli Amministratori procederanno all'emissione di un Prestito Obbligazionario riservato all'Investitore avente le caratteristiche di seguito elencate:

- i) l'Accordo di Investimento prevede l'emissione del POC in un periodo pari a 48 mesi (periodo di Emissione), decorrente dalla data di approvazione dell'emissione della prima tranche di Obbligazioni da parte del Consiglio di Amministrazione della Società, mediante sottoscrizione di massime 24 *tranche* così suddivise:
 - massimo una (1) tranche per un valore complessivo pari a Euro 950.000 ciascuna di obbligazioni convertibili con un valore nominale pari a Euro 10.000 ciascuna ("prima emissione");
 - massimo quattro (4) tranche per un valore complessivo pari a Euro 600.000 ciascuna di obbligazioni convertibili con un valore nominale pari a Euro 10.000 ciascuna ("seconda emissione");
 - massimo diciannove (19) tranche per un valore complessivo pari a Euro 900.000 ciascuna di obbligazioni convertibili con un valore nominale pari a Euro 10.000 ciascuna ("terza emissione").

- Durante tale periodo l'Investitore può richiedere la conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie EEMS Italia quotate entro il dodicesimo mese successivo l'emissione di ciascuna *tranche* (il "**Periodo di Conversione**"). Alla scadenza del Periodo di Conversione tutte le Obbligazioni *outstanding* non ancora convertite saranno irrevocabilmente convertite in azioni EEMS Italia;
- ii) ciascuna richiesta di conversione è vincolante e irrevocabile. La conversione in azioni ordinarie EEMS Italia quotate dovrà sempre coprire l'intero valore nominale delle Obbligazioni per le quali viene richiesta la conversione;
 - iii) le Obbligazioni saranno emesse al portatore e in forma dematerializzata, convertibili, non garantite e non ammesse alle negoziazioni, con taglio unitario pari a Euro 10.000 e non fruttifere di interessi;
 - iv) il prezzo di emissione delle obbligazioni sarà pari al 100% del valore nominale, per un importo complessivo massimo di nominali Euro 20.450.000, suddiviso in massimi n. 2.045 titoli da nominali Euro 10.000 ciascuno (il "**Prezzo di Sottoscrizione**");
 - v) il valore di conversione viene definito come il 93% del minor prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati (*Volume Weighted Average Price* ovvero "**VWAP**") delle azioni ordinarie della Società registrato nei 6 giorni di mercato aperto precedenti la data di richiesta di conversione delle Obbligazioni da parte dell'Investitore (il "**Prezzo di Conversione**");
 - vi) l'Accordo di investimento prevede una *commitment fee* pari al 5% dell'importo nominale di ciascuna *tranche* delle Obbligazioni del POC sottoscritte dall'Investitore, che deve essere pagata dalla Società riducendo l'importo corrispondente al Prezzo di sottoscrizione delle Obbligazioni al momento dell'emissione di ciascuna *tranche* di Obbligazioni;
 - vii) entrambe le parti avranno il diritto di rinnovare l'Accordo di Investimento agli stessi termini e condizioni, entro 3 mesi dal termine del Periodo di Emissione;

- viii) EEMS Italia avrà il diritto e non l'obbligo di richiedere la sottoscrizione di ciascuna tranche di Obbligazioni presentando all'Investitore apposita richiesta. La Società potrà consegnare la richiesta di sottoscrizione delle Obbligazioni decorsi 42 giorni lavorativi a partire dal secondo giorno lavorativo successivo a quello in cui è stata emessa la *tranche* precedente. Tuttavia, fermo quanto precede, l'Investitore potrà, a sua esclusiva discrezione e in considerazione delle condizioni di mercato, offrire alla Società la possibilità di emettere una nuova richiesta di sottoscrizione di Obbligazioni antecedentemente alla fine del predetto termine di 42 giorni lavorativi, restando inteso che la Società non sarà obbligata a sottoscriverla se non ritenuto opportuno;
- ix) a seguito della richiesta di conversione da parte dell'Investitore, EEMS Italia potrà evitare di convertire le obbligazioni in azioni pagando all'Investitore un importo pari all'ammontare di conversione, come specificato nella notifica dell'Investitore, diviso 0,97;
- x) la sottoscrizione delle Obbligazioni è riservata all'Investitore che si è impegnato a sottoscriverle.

Con riferimento all'Operazione, gli Amministratori riportano nella propria relazione le motivazioni che li hanno indotti a ritenere lo strumento del prestito obbligazionario convertibile come la soluzione più idonea per reperire risorse finanziarie. In particolare, gli Amministratori evidenziano che la scelta di procedere all'emissione del Prestito Obbligazionario consente di ottenere fin da subito risorse finanziarie da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società necessarie a dare attuazione al proprio piano industriale 2022-2026, che sarebbero difficilmente ottenibili dal ceto bancario con usuali strumenti di indebitamento finanziario. Le future emissioni obbligazionarie potranno essere richieste dalla Società coerentemente al fabbisogno finanziario di piano anche in occasione di eventuali stress che dovessero emergere a causa di eventi esogeni (che non attivino la clausola di *material adverse change*).

Inoltre, gli stessi Amministratori sottolineano che la conversione delle Obbligazioni in azioni comporterà un rafforzamento della struttura patrimoniale della Società, sterilizzando, al momento della conversione, qualsiasi effetto sulla sua posizione finanziaria netta.

In tale contesto, gli Amministratori ritengono che i principali vantaggi per la Società derivanti dall'Operazione sono principalmente rappresentati:

- i) dall'ottenimento di risorse finanziarie, difficilmente ottenibili dal ceto bancario, attraverso un'operazione che presenta caratteristiche di flessibilità a favore della Società; e
- ii) dal miglioramento della struttura patrimoniale, derivante dalla conversione alla scadenza (o prima, a seconda delle intenzioni dell'Investitore) delle Obbligazioni in azioni EEMS Italia.

Come illustrato dagli Amministratori, nell'ambito dell'Operazione, in data 3 novembre 2021, è stato sottoscritto un accordo per il prestito di azioni da parte di Gruppo Industrie Riunite S.r.l. (di seguito "**Gruppo Industrie Riunite**"), titolare di una partecipazione pari all'89,99% del capitale sociale di EEMS Italia, a favore dell'Investitore (il "**Prestito Azioni**"). Attraverso tale accordo Gruppo Industrie Riunite si è impegnata a prestare all'Investitore - a titolo gratuito, senza alcuna finalità di compravendita e entro l'emissione della prima tranche della seconda emissione - un numero sufficiente di azioni EEMS Italia che l'Investitore potrà prendere in prestito per anticipare l'emissione delle nuove azioni EEMS Italia, ricevendo a tal fine un numero di azioni almeno pari al 120% dell'importo di ciascuna tranche (le "**Azioni Prestate**").

Gli Amministratori indicano che l'Operazione come descritta potrebbe comportare effetti diluitivi, a oggi non calcolabili, sulle partecipazioni possedute dagli attuali azionisti della Società, che dipenderà dalle modalità e dalle tempistiche di esecuzione della stessa e, in particolare, dal numero di azioni che verranno emesse a servizio della conversione delle Obbligazioni e pertanto dalla quota di capitale della Società che verrà effettivamente sottoscritta dall'Investitore nonché dal relativo prezzo di sottoscrizione delle Obbligazioni.

Gli Amministratori riportano inoltre che le azioni EEMS Italia da assegnare all'Investitore ad esito della conversione delle Obbligazioni saranno ammesse a quotazione sull'Euronext Milan sulla base di un prospetto di quotazione che sarà sottoposto all'approvazione di CONSOB ovvero in esenzione dalla pubblicazione di tale prospetto di quotazione. Ove le azioni EEMS Italia rivenienti dalla conversione delle Obbligazioni possano essere ammesse a quotazione solo a seguito della pubblicazione di un prospetto di quotazione, l'Investitore potrà utilizzare le Azioni Prestate ai sensi del Prestito Azioni per scambiare le azioni EEMS Italia non quotate rivenienti dalla conversione con azioni EEMS Italia quotate. Si precisa che neanche le azioni possedute dal Gruppo Industrie Riunite risultano a oggi quotate. A tale riguardo gli Amministratori indicano che la Società provvederà affinché tutte le azioni possedute dall'azionista di maggioranza della Società siano ammesse alle negoziazioni sull'Euronext Milan, mediante la redazione di un prospetto di quotazione soggetto ad approvazione di CONSOB, se necessario, prima dell'emissione della prima tranche della seconda emissione.

Pertanto, si rappresenta che l'ammissione alle negoziazioni sull'Euronext Milan delle azioni derivanti dalla conversione della sola prima tranche della prima emissione avverrà in esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per dette nuove azioni ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 5, lettera a) e/o lettera b), del Regolamento Prospetto, nei limiti del 20% delle azioni della medesima classe già ammesse alle negoziazioni sullo stesso mercato (vale a dire del flottante sull'Euronext Milan: n. 43.597.120 azioni), e nel rispetto delle indicazioni operative per il rispetto della percentuale e l'effettuazione del calcolo formulate dall'ESMA con il documento ESMA2019/ESMA31-62-1258.

Infine, come riportato dagli Amministratori, l'obbligo dell'Investitore di sottoscrivere le successive tranche di Obbligazioni è subordinato all'adempimento da parte della Società (salvo rinuncia scritta da parte dell'Investitore), di talune condizioni sospensive, tra cui *inter alia*:

- i) il rispetto da parte della Società dei *covenant* e degli obblighi di cui all'Accordo di Investimento;
- ii) il mancato verificarsi di eventi o cambiamenti che rendano non più veritiere o corrette alcune delle dichiarazioni e garanzie rese della Società;
- iii) il mancato verificarsi di un *material adverse change* ai sensi dell'Accordo di Investimento;
- iv) il mancato verificarsi di un evento di *default* ai sensi dell'Accordo di Investimento che non sia curato entro il relativo periodo di grazia;
- v) la mancata opposizione da parte di alcuna autorità competente (incluse CONSOB e Borsa Italiana) all'emissione delle Obbligazioni o alla loro conversione;
- vi) la mancata assunzione da parte della Società di alcun impegno vincolante che possa determinare la conclusione di un'offerta pubblica di acquisto o scambio avente per effetto l'acquisizione del controllo della Società;
- vii) la delibera da parte dell'Assemblea degli azionisti della Società circa l'emissione delle successive tranche del POC e delle azioni da emettere a servizio della conversione delle Obbligazioni;
- viii) il Periodo di Emissione non sia terminato;
- ix) la quotazione delle azioni EEMS Italia;

- x) la mancata sospensione o revoca, ovvero minaccia di sospensione o revoca, delle azioni dalle negoziazioni sull'Euronext Milan da parte di CONSOB ovvero di Borsa Italiana, alla data di riferimento;
- xi) l'avvenuto pagamento da parte della Società degli importi dovuti all'Investitore (o alle società controllate) e l'avvenuta consegna di tutte le azioni EEMS Italia rivenienti da precedenti richieste di conversione di Obbligazioni;
- xii) la validità del Prestito Azioni;
- xiii) fatto salvo quanto previsto ai sensi del successivo punto (xiv), la capacità per la Società di emettere, al momento della richiesta di sottoscrizione, un numero di azioni che rappresenti almeno il 120% dell'importo di ciascuna tranche;
- xiv) al momento della presentazione della richiesta di sottoscrizione delle Obbligazioni, ove la Società non sia in grado di emettere un numero sufficiente di azioni quotate, il Prestito Azioni dovrà includere un numero sufficiente di azioni EEMS Italia ai fini della conversione del 120% delle Obbligazioni di ciascuna tranche del POC;
- xv) emissione di nuove azioni da parte della Società dopo 5 giorni lavorativi dalla data di richiesta di Conversione, salvo avvenuta ricezione da parte dell'Investitore delle Azioni Prestate;
- xvi) il mantenimento della quotazione delle azioni EEMS Italia (no *delisting*), salvo il caso in cui siano ammesse alla quotazione entro meno di 30 giorni di borsa aperta su un'altra borsa valori o mercato regolamentato europeo o italiano.
- xvii) trasferimento delle Azioni Prestate all'Investitore secondo quanto stipulato nel Prestito Azioni.

Inoltre, l'Accordo di Investimento prevede una clausola di sospensione dello stesso a favore dell'Investitore qualora l'importo di ciascuna tranche di Obbligazioni rappresenti un importo maggiore ovvero uguale al 25% del valore totale negoziato giornalmente delle azioni EEMS Italia durante i 42 giorni di borsa antecedenti l'emissione di ciascuna tranche di Obbligazioni.

Infine, come evidenziato dagli Amministratori, è attribuito alla Società e all'Investitore il diritto di risolvere l'Accordo di Investimento qualora:

- i) con riferimento al diritto in capo alla Società, la stessa decida di interrompere prima della scadenza l'Accordo di Investimento e ne dia comunicazione con preavviso di 21 giorni;
- ii) con riferimento al diritto in capo all'Investitore, nei casi in cui a) l'Assemblea degli Azionisti chiamata ad approvare l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertibile e il relativo aumento di capitale non avvenga entro il 31 dicembre 2021; o b) dopo la sottoscrizione della prima tranche delle Obbligazioni, la Società non abbia effettuato richieste di sottoscrizione entro 8 mesi e la Società non abbia sospeso la sottoscrizione; o c) al verificarsi di un evento di *default*, un *material adverse change*, un'offerta pubblica di acquisto o scambio avente per effetto l'acquisizione del controllo della Società o la mancanza di liquidità, ai sensi dell'Accordo di Investimento.

In caso di risoluzione anticipata dell'Accordo di Investimento, le Obbligazioni emesse saranno convertite dall'Investitore entro un massimo di 90 giorni lavorativi.

Gli eventi di default sono indicati dagli Amministratori nella propria Relazione e di seguito riportati:

- (i) l'inadempimento da parte della Società nel pagamento di qualsiasi importo dovuto all'Investitore ai sensi dell'Accordo di Investimento ovvero del Prestito Azioni o del mancato trasferimento delle Azioni Prestate;

- (ii) una violazione (i) degli obblighi di cui all'Accordo di Investimento ovvero (ii) dei *covenants* della Società, ovvero (iii) delle dichiarazioni e delle garanzie non revocate dall'Investitore e, se sanabili, non sanate entro 45 giorni lavorativi dalla prima delle seguenti date: a) la data in cui la Società viene a conoscenza della violazione, b) la data in cui l'Investitore notifica la Società dell'avvenuta violazione con la richiesta di risanamento;
- (iii) il verificarsi di un *material adverse change* ai sensi dell'Accordo di Investimento ovvero di un'offerta pubblica di acquisto o scambio avente per effetto l'acquisizione del controllo della Società;
- (iv) la sospensione volontaria da parte della Società ovvero l'interruzione o liquidazione delle sue attività (salvo nel caso in cui l'operazione avvenga a condizioni di mercato o per un equo corrispettivo), ovvero la Società sia dichiarata fallita, soggetta a liquidazione o a riorganizzazione aziendale;
- (v) il mancato pagamento da parte della Società di un importo superiore a Euro 1.000.000 a seguito della ricezione di una sentenza definitiva emessa dal tribunale competente, fatta salva l'eventuale sospensione della predetta sentenza a seguito di impugnazione;
- (vi) la richiesta da parte della competente autorità di sostituire uno o più membri del Consiglio di Amministrazione.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato al momento della eventuale conversione e, quindi, successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base delle metodologie individuate dagli Amministratori medesimi e descritte al successivo paragrafo 5 del presente parere di congruità.

In tale contesto, il presente parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni, quanto piuttosto la determinazione di un criterio, da applicare in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale a servizio del Prestito Obbligazionario e, quindi, all'atto della conversione del Prestito Obbligazionario.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come riferite nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica pertanto il metodo seguito dagli Amministratori per la definizione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate in tale determinazione, ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- i. bozza e versioni finali dei verbali del Consiglio di Amministrazione di EEMS Italia del 3 e 15 novembre 2021
- ii. bozza e versione finale della Relazione degli Amministratori approvata in data 15 novembre 2021 e redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento CONSOB n. 11971/99, come successivamente modificato e integrato;
- iii. andamento dei prezzi di mercato delle azioni EEMS Italia registrate nel mercato Euronext Milan della borsa nei sei mesi antecedenti la Relazione degli Amministratori e altre informazioni circa la volatilità del titolo e i volumi medi giornalieri scambiati (fonte: Capital IQ);
- iv. statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- v. Accordo di Investimento stipulato tra Nice & Green S.A. e EEMS Italia in data 3 novembre 2021;
- vi. Accordo di prestito di azioni stipulato tra Nice & Green S.A. e Gruppo Industrie Riunite S.r.l. in data 3 novembre 2021;
- vii. comunicato stampa di EEMS Italia datato 3 novembre 2021;
- viii. progetto di bilancio d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2020 approvato in data 30 aprile 2021, da noi assoggettati a revisione legale
- ix. relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 approvata in data 30 settembre 2021, da noi assoggettata a revisione contabile limitata;
- x. analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società sulle operazioni comparabili;
- xi. ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 24 novembre 2021 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di EEMS Italia, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

5.1 Premessa

Come sopra anticipato, con riferimento all'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha optato per l'individuazione di un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui lo stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, e non di stabilire in via definitiva e deliberativa il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

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

Come anticipato nei precedenti paragrafi, l'Operazione comporta l'offerta di un Prestito Obbligazionario convertibile che richiederà, in caso di richiesta di conversione da parte dell'Investitore nel Periodo di Conversione, o alla scadenza dello stesso periodo (quando, si ricorda, le Obbligazioni saranno automaticamente convertite in azioni ordinarie EEMS Italia quotate), l'emissione da parte della Società di nuove azioni al fine di rimborsare il Prestito Obbligazionario. Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del Prezzo di Conversione, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma del Codice Civile, definisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione, seguendo quanto richiamato dal Codice Civile, ha fatto riferimento al prezzo delle azioni della Società espresso nel relativo mercato regolamentato di quotazione, citando altresì nella propria relazione quanto indicato dai Principi Italiani di Valutazione in merito all'utilizzo della capitalizzazione di borsa *"in presenza di un mercato di borsa efficiente e privo di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società"* come migliore approssimazione del valore (di mercato e intrinseco) di un'azienda. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre tenuto conto del fatto che il prezzo a cui gli investitori sono disponibili a sottoscrivere azioni di nuova emissione, sulla base della consolidata prassi per operazioni simili, possa comportare la necessità di applicazione di uno sconto.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato un'analisi su 66 operazioni simili ("Campione Generale") effettuate in Europa da società quotate negli ultimi 10 anni da cui è emerso che 40 di queste ("Campione Specifico") abbiano previsto l'applicazione di uno sconto rispetto ai prezzi di borsa.

La Società ha poi analizzato il Campione Specifico, identificando come criterio di comparabilità l'ammontare dell'operazione rispetto alla dimensione della Società, intesa in termini di capitalizzazione di mercato degli ultimi 6 mesi. L'analisi ha mostrato che 10 delle 14 Società la cui dimensione risulta in linea a quella di EEMS Italia, hanno emesso il prestito obbligazionario convertibile applicando uno sconto di conversione compreso tra il 5% e il 12% e con una media del 6,4% (che passa a un intervallo compreso tra il 6% e il 15,5%, con una media del 12,5% se si considerano i costi finanziari, quali ad esempio la *commitment fee*), considerando il minor prezzo di borsa dei giorni precedenti la richiesta di conversione.

La Società ha ritenuto di poter individuare quale riferimento temporale per la determinazione del Prezzo di Conversione i sei giorni di negoziazioni in borsa antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale, individuando il prezzo di conversione, a cui applicare lo sconto, nel più basso prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati delle azioni EEMS Italia. Con riferimento a tale criterio, inoltre, gli Amministratori hanno precisato che l'adozione del minor prezzo di borsa rilevato nell'intervallo temporale di riferimento di sei giorni, sulla scorta dell'esame delle quotazioni del titolo negli ultimi sei mesi, comporta un ulteriore e implicito sconto rispetto all'utilizzo del valore medio di prezzo rilevato nei sei giorni precedenti, quantificabile, alla data di redazione della Relazione degli Amministratori, nella misura del 3,5%. Nella circostanza, in particolare, gli Amministratori indicano che l'analisi degli andamenti dei corsi azionari del titolo EEMS Italia degli ultimi sei mesi ha confermato che pur tenendo in considerazione tale sconto, in aggiunta allo sconto di conversione (7%) e alla *commitment fee* (5%) si determinerebbe uno sconto complessivo pari a 15,5% incluso all'interno dei valori del Campione Generico, limitatamente alle 15 società che hanno calcolato il prezzo con riferimento alla media dei prezzi di borsa (con uno sconto medio del campione pari al 15,6%).

Inoltre, gli Amministratori ricordano che, in data 11 giugno 2021, le partecipazioni in EEMS Italia detenute dalla ex controllante Gala Holding S.r.l. e dall'azionista Flower Holding S.r.l., pari rispettivamente al 62,9844% e 26,9956%, sono state cedute, a titolo gratuito, alla società Gruppo Industrie Riunite S.r.l., divenuta così l'azionista di riferimento di EEMS Italia con una quota dell'89,99%. Gli Amministratori evidenziano che Gala Holding e Flower Holding hanno ritenuto opportuno e conforme al proprio interesse sociale dismettere le proprie partecipazioni in EEMS Italia a favore di soggetti disponibili a sostenerne il progetto di rilancio, in relazione a diversi accadimenti degli ultimi anni tra cui il rinvio del progetto di rilancio a causa del diffondersi della pandemia COVID-19 e la dipendenza della Società in maniera strutturale dal supporto finanziario e patrimoniale dei precedenti azionisti di riferimento. Tale recente operazione risulta essere limitatamente comparabile con quella attuale, in quanto tale cessione ha avuto a oggetto n. 391.521.197 azioni non ammesse alle negoziazioni sull'Euronext Milan.

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo il criterio adottato per la determinazione del Prezzo di Conversione e, quindi, appropriato per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 5, C.C.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella propria Relazione il Consiglio di Amministrazione ha evidenziato come difficoltà di valutazione l'assenza di metodi di controllo per corroborare la valutazione ottenuta con il metodo dei prezzi di borsa. In particolare, data l'inoperatività degli ultimi anni, la Società è assimilabile di fatto ad una start-up e, pertanto, non è stato possibile applicare altri metodi di valutazione (discounted cash flow method, multipli), in quanto non sarebbero rappresentativi del reale capitale economico della Società.

7. LAVORO SVOLTO

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

- i) esame della documentazione riportata al precedente paragrafo 4 della presente relazione;
- ii) 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;
- iii) considerazione degli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- iv) riscontro della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- v) effettuazione di verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei periodi precedenti la Relazione degli Amministratori e fino alla data di emissione della presente relazione e rilevazione di altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, definizione del criterio per la scelta del prezzo, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- vi) riesame delle analisi effettuate dagli Amministratori sulle operazioni simili per identificare dei *benchmark* di mercato, anche attraverso appositi database finanziari;
- vii) acquisizione di una 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 e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In primo luogo, con riferimento alla scelta di determinare non già un prezzo puntuale quanto un criterio (il "Criterio") per la fissazione del prezzo delle azioni emesse a servizio dell'Operazione, come rilevato anche dagli Amministratori, essa risulta in linea con la prassi di mercato e con la dottrina che si è espressa sul punto.

In secondo luogo, nelle circostanze, la determinazione del Criterio facendo riferimento ai corsi di borsa del titolo EEMS Italia adottata dagli Amministratori appare ragionevole e non arbitraria, trattandosi di società con azioni quotate in un mercato regolamentato.

Con riferimento allo sconto da applicare al prezzo di riferimento, la dottrina non esclude l'applicabilità di un correttivo allo stesso poiché, pur riferendosi ai prezzi di borsa, non presuppone che ci sia una esatta e assoluta coincidenza tra il prezzo di emissione e il valore di mercato. Inoltre, lo sconto previsto ai fini della determinazione del prezzo di emissione risulta ricompreso nell'intervallo degli

sconti applicati nel campione di prestiti obbligazionari convertibili analizzati dagli Amministratori. Tale impostazione, nelle specifiche circostanze, appare ragionevole.

Come indicato dagli Amministratori, la base per il calcolo del prezzo di riferimento è data dal più basso prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati nei 6 giorni precedenti la Richiesta di Conversione. Il Prezzo di Conversione viene quindi determinato applicando al valore del titolo azionario così identificato uno sconto pari al 7%. Il criterio adottato dagli Amministratori comporta che il prezzo di emissione sia determinato in base al minor prezzo medio giornaliero e si discosta pertanto dalla miglior prassi di considerare la media delle quotazioni lungo un orizzonte temporale più esteso. A tale riguardo, come illustrato nella Relazione e sopra richiamato, il Consiglio di Amministrazione ha individuato un campione di operazioni similari verificando che lo sconto complessivo offerto nell'Operazione risulta in ogni caso allineato agli sconti complessivi presenti nel campione di operazioni similari dagli stessi analizzato, intendendo con sconto complessivo l'ammontare di sconto totale inclusivo dello sconto di conversione, della *commitment fee* (che rappresenta per la Società un minore apporto di capitale) e dell'ulteriore sconto implicito risultante dall'utilizzo del più basso prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati invece della media dei prezzi medi giornalieri ponderati per i volumi scambiati lungo tale orizzonte temporale.

Con riguardo all'ampiezza dell'orizzonte temporale dei prezzi di borsa utilizzati come base di calcolo, il periodo di tempo di sei giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario appare in linea con le recenti prassi adottate in operazioni simili, sebbene il criterio di selezionare il più basso prezzo medio giornaliero faccia sì che le quotazioni rilevate negli altri giorni all'interno del periodo di osservazione non risultino rilevanti ai fini della determinazione del prezzo di emissione.

Tutto ciò premesso, si ritiene altresì utile richiamare che, come dichiarato dagli Amministratori nella Relazione, l'Operazione è finalizzata a reperire risorse da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società necessarie a dare attuazione al proprio piano industriale e che tali risorse finanziarie sarebbero difficilmente ottenibili attraverso strumenti alternativi.

Da ultimo, come sopra ricordato, le azioni di EEMS Italia precedentemente detenute da Gala Holding S.r.l. e da Flower Holding S.r.l., complessivamente rappresentative dell'89,99% del capitale della Società, sono state recentemente cedute a titolo gratuito all'attuale azionista di riferimento Gruppo Industrie Riunite S.r.l. Sebbene le azioni oggetto di tali transazioni non fossero all'epoca né allo stato attuale ammesse a quotazione, mentre le azioni EEMS Italia da assegnare all'Investitore ad esito della conversione delle Obbligazioni saranno ammesse a quotazione sull'Euronext Milan, e quindi le rispettive transazioni non risultino appieno comparabili, il prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale dovrebbe risultare in ogni caso superiore rispetto a quello delle suddette recenti transazioni.

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

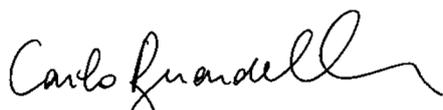
Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- i) occorre rilevare che 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 e internazionale. 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 al quadro economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli, oltre a caratteristiche specifiche del titolo stesso, possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario e imprevedibile, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Tale elemento esogeno risulta particolarmente attuale in un contesto di mercato che è caratterizzato da elevati livelli di incertezza e volatilità nonché da fenomeni di forte turbolenza e risulta acuito nelle specifiche circostanze in cui il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori prevede di determinare il prezzo di emissione in base al minor prezzo medio giornaliero lungo l'orizzonte temporale di osservazione dagli stessi individuato. Pertanto, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con possibili effetti sul prezzo di emissione e conseguentemente sulla diluizione, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui sarà richiesta la conversione delle obbligazioni;
- ii) gli Amministratori non hanno previsto l'adozione di metodologie di controllo al fine di verificare e corroborare le analisi dagli stessi condotte per individuare il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni. Tale circostanza si configura quale un limite nello svolgimento del nostro incarico.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di EEMS Italia nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione a servizio dell'emissione del prestito obbligazionario convertibile riservato all'Investitore.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Carlo Bernardelli

Socio

Roma, 24 novembre 2021