

RELAZIONE DELLA SOCIETA' 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 13 settembre 2022, EEMS Italia S.p.A. ("**EEMS Italia**") ovvero la "**Società**") ha sottoscritto con Negma Group Investment LTD. (l' "**Investitore**"), investitore professionale con sede a Dubai, 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 20.000.000, riservato all'Investitore (il "Prestito Obbligazionario" ovvero il "**POC**").

Al fine di dare attuazione all'Accordo di Investimento, il Consiglio di Amministrazione del 13 settembre 2022 ha, tra l'altro, deliberato di proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il 24 ottobre 2022, di approvare il Prestito Obbligazionario fino a un massimo di Euro 20.000.000 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 20.000.000, incluso sovrapprezzo, a servizio della conversione (l' "**Aumento di Capitale**"), previa revoca delle deliberazioni di emissione di obbligazioni convertibili e del connesso aumento di capitale assunte dall'Assemblea Straordinaria del 15 dicembre 2021 per quanto non utilizzato.

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 13 settembre 2022 (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 24 ottobre 2022.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma
Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 – 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166
R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.



PROFESSIONAL SERVICES PARTNER
OF MILANO CORTINA 2026

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 24 mesi, prorogabile sino a 36 mesi su richiesta di EEMS Italia (periodo di Emissione), decorrente dalla data di emissione della prima tranche di Obbligazioni da parte della Società, mediante sottoscrizione di massime 20 *tranche* di Euro 1.000.000 ciascuna.

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 20.000.000, suddiviso in massimi n. 2.000 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 12 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 alternativamente, a sua discrezione, (i) in 4 rate di pari importo in occasione dell'erogazione delle prime 4 tranches, oppure (ii) mediante compensazione in 4 rate di pari importo in occasione dell'emissione delle prime quattro tranches, oppure (iii) mediante l'emissione, in occasione delle prime 4 tranches del POC, di ulteriori 25 Obbligazioni per ciascuna tranche, aventi ciascuna il medesimo valore nominale (Euro 10.000) e le stesse caratteristiche

delle altre Obbligazioni; pertanto, ove EEMS Italia si avvalga di tale facoltà, le prime 4 tranches del POC avranno ciascuna valore nominale di Euro 1.250.000 a fronte della emissione di 125 Obbligazioni, che saranno sottoscritte e liberate dall'Investitore mediante il versamento in danaro di Euro 1.000.000 e la compensazione per Euro 250.000 con il controcredito derivante da ciascuna delle 4 rate della Commitment Fee;

- vii) 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 rispettando intervalli temporali minimi ed in particolare potranno essere trasmesse alla prima tra le seguenti date: (i) il giorno di borsa aperta successivo alla conversione (in una volta o più volte) di tutte le Obbligazioni emesse in relazione a una precedente tranche; o (ii) il giorno di borsa aperta successivo alla scadenza di un periodo di 40 giorni lavorativi (per tali intendendosi i giorni di apertura degli istituti bancari sulle piazze di Milano, Londra e Dubai) decorrenti dalla emissione della precedente tranche del POC, ridotto a 30 giorni lavorativi per le prime 3 tranches di emissione (c.d. "Periodo di Cool Down").

Si precisa che entrambe le suddette condizioni di consegna della richiesta di sottoscrizione possono essere oggetto di rinuncia da parte dell'Investitore.

- viii) A seguito della richiesta di conversione da parte dell'Investitore, EEMS Italia potrà
- consegnare all'obbligazionista azioni EEMS di nuova emissione o già in circolazione; ovvero
 - corrispondere per ciascuna Obbligazione fino a un importo in danaro calcolato sulla base della seguente formula:

$$(CA/CP) \times \text{Closing VWAP alla data di conversione}$$

dove:

- "CA" corrisponde al 33% del valore nominale delle Obbligazioni oggetto di conversione;
 - "CP" corrisponde al prezzo di conversione pari al 93% del "Daily VWAP" delle azioni della Società più basso registrato nel corso dell'applicabile "Pricing Period" antecedente la data di ricezione da parte della Società della richiesta di conversione;
 - "Daily VWAP" corrisponde, per ciascun giorno di negoziazione, al prezzo medio ponderato per volume come pubblicato da Bloomberg LP, quale benchmark di negoziazione, calcolato dividendo il valore totale scambiato (somma dei prezzi moltiplicati per le dimensioni degli scambi) per il volume totale (somma delle dimensioni degli scambi), tenendo conto di ogni transazione qualificante effettuata sulle azioni EEMS Italia sul mercato Euronext Milan (a seconda dei codici di condizione della transazione e dei codici di condizione inclusi nel calcolo VWAP definito da Bloomberg, una transazione può o non può essere considerata qualificante e i valori storici possono anche essere adattati al ricevimento di scambi qualificati);
 - "Pricing Period" corrisponde al periodo di 12 giorni di negoziazione consecutivi precedenti la data in cui la Società riceve la richiesta di conversione delle Obbligazioni da parte dell'Investitore.
- ix) 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 il POC sostituisce il precedente prestito obbligazionario convertibile riservato a Nice & Green S.A. e che la scelta di procedere all'emissione dell'attuale Prestito Obbligazionario consente di ottenere fin da subito risorse finanziarie da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società necessarie a (i) dare attuazione al proprio Piano Industriale, attualmente in fase di aggiornamento e a (ii) sviluppare le ulteriori attività previste nelle fasi di sviluppo del proprio business, oltre che a far fronte a potenziali ulteriori aumenti del prezzo delle commodities (energia e gas) e consentirebbe di supportare le esigenze finanziarie derivanti dal futuro ulteriore sviluppo del business del Gruppo in un mercato in forte evoluzione. 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 siano principalmente rappresentati:

- i) dall'ottenimento di risorse finanziarie 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.

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.

A giudizio del Consiglio di Amministrazione l'emissione delle Obbligazioni non richiede la pubblicazione del prospetto di offerta o di quotazione da parte della Società.

L'obbligo di pubblicazione del prospetto di offerta non si applica in quanto Negma è un investitore qualificato.

L'obbligo di pubblicazione del prospetto di quotazione in ogni caso, ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 5, lettera a) e/o lettera b), del Regolamento Prospetto, non si applica all'ammissione alle negoziazioni di azioni che rappresentano, in un periodo di 12 mesi meno del 20% del numero delle azioni della medesima categoria già ammesse alle negoziazioni nello stesso mercato regolamentato. A tal riguardo, si rappresenta che a giudizio del Consiglio di Amministrazione l'ammissione alle negoziazioni sull'Euronext Milan delle azioni derivanti dalla conversione del POC riservato a Negma avverrà in esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto, anche alla luce del prospetto informativo pubblicato in data 29 giugno 2022 dalla Società e del rispetto del riferito limite del 20% delle azioni della medesima classe già ammesse alle negoziazioni sullo stesso mercato (pari alla data odierna a n. 445.306.100 azioni ordinarie), tenuto conto delle indicazioni operative per il rispetto della percentuale e l'effettuazione del calcolo formulate dall'ESMA.

In ogni caso, posto che le azioni di compendio derivanti dalla conversione del POC dovranno essere ammesse alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan, la Società si adopererà per effettuare, se del caso, i necessari adempimenti previsti dalle disposizioni normative e regolamentari vigenti.

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 e il mancato verificarsi di eventi o cambiamenti che rendano non più veritiere o corrette alcune delle dichiarazioni e garanzie rese della Società;
- ii) il mancato verificarsi di un *material adverse change* ai sensi dell'Accordo di Investimento (intendendosi con tale termine qualsiasi annuncio fatto dalla Società o mutamento delle condizioni finanziarie, politiche o economiche italiane o internazionali o dei tassi di cambio o dei controlli valutari, ad esclusione di quelli relativi o derivanti dalla guerra in essere tra Russia ed Ucraina, dalla crisi energetica in corso e dalla pandemia da Covid-19, tale da pregiudicare sostanzialmente il buon esito dell'Operazione nonché l'emissione delle Obbligazioni e delle azioni di compendio o la negoziazione delle stesse azioni sul mercato secondario);
- iii) 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;
- iv) la mancata opposizione da parte di alcuna autorità competente (incluse CONSOB e Borsa Italiana) all'emissione delle Obbligazioni o alla loro conversione;
- v) il mancato verificarsi di un evento di *default* ai sensi dell'Accordo di Investimento che non sia curato entro il relativo periodo di grazia;
- vi) il Periodo di Emissione non sia terminato;
- vii) le azioni della Società (i) siano quotate sul mercato regolamentato Euronext Milan organizzato e gestito da Borsa Italiana e (ii) non sia intervenuto un provvedimento di sospensione della negoziazione delle azioni da parte di Consob e/o da parte di Borsa Italiana né tale sospensione sia stata minacciata per iscritto da parte di Consob e/o di Borsa Italiana o in quanto la Società non abbia più i requisiti minimi previsti per la negoziazione delle azioni presso Euronext Milan, salvo deroghe concesse da Borsa Italiana;
- viii) nel caso in cui il valore medio giornaliero negoziato nei 20 giorni di negoziazione precedenti la richiesta scenda al di sotto di certe soglie individuate tra le parti, l'Investitore potrà richiedere, a partire dalla quarta tranche di emissione del POC, di ridurre l'importo della tranche da sottoscrivere ad Euro 500.000.

L'Investitore ha la facoltà, esercitabile a sua insindacabile discrezionalità, di rinunciare, parzialmente o totalmente, a una o più delle predette condizioni, ad eccezione di quella prevista dal punto iv).

L'Accordo di Investimento non prevede la sussistenza in capo all'Investitore di obblighi di mantenimento delle azioni sottoscritte a seguito della conversione delle Obbligazioni. Si precisa inoltre che non esistono accordi aventi a oggetto cd. "selling restriction" e/o "lock-up".

Nel caso in cui si verifichi un cambio di controllo, una material adverse change o un evento di default, l'Investitore ha il diritto di richiedere alla Società di rimborsare tutte le Obbligazioni emesse in contanti e al loro valore nominale dando all'Emittente un preavviso non inferiore a 60 giorni lavorativi e indicando la data in cui il rimborso dovrà aver luogo; tale diritto potrà essere esercitato dall'Investitore solo se il valore di borsa dell'azione si riduca al di sotto di un determinato limite convenzionalmente individuato dalle parti.

L'Investitore potrà, a sua discrezione, risolvere l'Accordo di Investimento qualora si verifichi una *material adverse change*. Le parti saranno liberate da ogni responsabilità, ferme restando le Obbligazioni già emesse.

La Società potrà, a sua discrezione, risolvere l'Accordo di Investimento qualora il prezzo dell'azione si riduca al di sotto di un determinato limite convenzionalmente individuato dalle parti; ove EEMS Italia dovesse avvalersi di tale facoltà, l'Investitore potrà comunque convertire le Obbligazioni in circolazione.

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

- i) un inadempimento da parte di EEMS Italia nella debita esecuzione di uno qualsiasi dei suoi obblighi ai sensi dell'Accordo di Investimento che, se curabile, non è risolto entro 30 giorni dalla prima delle seguenti date: (i) la data in cui la Società viene a conoscenza di tale inadempimento e (ii) la data in cui l'Investitore notifica tale inadempimento a EEMS Italia, chiedendo che sia adempiuto;
- ii) la cancellazione delle azioni dalla negoziazione sul mercato Euronext Milan, salvo il caso in cui siano ammesse alla quotazione entro meno di 30 giorni di negoziazione su un altro mercato europeo o italiana o su un sistema multilaterale di negoziazione;
- iii) l'eventuale rifiuto di certificare il bilancio da parte dei revisori dei conti della Società che non sia risolto entro 60 giorni dalla data in cui tale certificazione è richiesta ai revisori;
- iv) un cambiamento del controllo della Società o il verificarsi di una *material adverse change*;
- v) mancato pagamento da parte della Società di qualsiasi debito superiore a Euro 5.000.000,00 alla scadenza o entro qualsiasi periodo di tolleranza applicabile, ad eccezione di inadempimento derivante da un errore in buona fede che viene diligentemente e prontamente risolto, o dall'incapacità da parte di EEMS Italia di rispettare qualsiasi patto o accordo contenuto in qualsiasi accordo o patto da cui è vincolato a dimostrare o garantire tale indebitamento per un periodo di tempo che causerebbe o consentirebbe l'accelerazione della scadenza dello stesso, salvo che tale indebitamento sia contestato in buona fede da EEMS Italia;
- vi) la Società interrompe volontariamente sostanzialmente tutte le sue attività, liquida tutte le sue attività tranne che per un corrispettivo equo o su base di libera concorrenza, o fallimento, moratoria, insolvenza o procedure simili;
- vii) una sentenza definitiva di condanna al pagamento di una somma superiore a Euro 5.000.000,00 nei confronti della Società, e la Società non adempie allo stesso o impugna tale sentenza o richiede una sospensione dell'esecuzione dello stesso entro 60 giorni dalla data di iscrizione dello stesso.

Gli Amministratori indicano inoltre che l'Investitore, per tutto il Periodo di Emissione e sino alla conversione (o rimborso) di tutte le Obbligazioni, si è impegnato a non richiedere alcun rappresentante nel Consiglio di Amministrazione della Società.

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 13 settembre 2022
- ii) bozza e versione finale della Relazione degli Amministratori approvata in data 13 settembre 2022 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 Negma Group Investment Ltd. e EEMS Italia in data 13 settembre 2022;
- vi) Comunicato stampa di EEMS datato 13 settembre 2022;

- vii) bilancio d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2021 approvato in data 12 aprile 2022, da noi assoggettati a revisione legale;
- viii) relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2022 approvata in data 29 settembre 2022, da noi assoggettata a revisione contabile limitata;
- ix) analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società sulle operazioni comparabili;
- x) 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 3 ottobre 2022 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di EEMS, 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 similari, possa comportare la necessità di applicazione di uno sconto.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato un'analisi su 70 operazioni similari ("Campione Generale") effettuate in Europa da società quotate negli ultimi 10 anni da cui è emerso che 42 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 9 delle 15 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 6,6% (che passa a un intervallo compreso tra il 6% e il 15,5%, con una media del 12,2% 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 dodici 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 dodici giorni, sulla scorta dell'esame delle quotazioni del titolo negli ultimi tre mesi, comporta un ulteriore e implicito sconto rispetto all'utilizzo del valore medio di prezzo rilevato nei dodici giorni precedenti, quantificabile, alla data di redazione della Relazione degli Amministratori, nella misura del 5,67%. Nella circostanza, in particolare, gli Amministratori indicano che l'analisi degli andamenti dei corsi azionari del titolo EEMS Italia degli ultimi tre 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 17,67% 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 16%).

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 similari 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 12 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 sostanzialmente allineato agli sconti complessivi presenti nel campione di operazioni similari dagli stessi analizzato risultando leggermente superiore rispetto al valore medio di tale intervallo, 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 dodici 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.

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

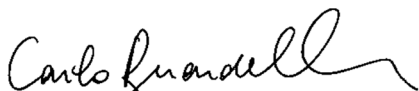
successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con possibili effetti sul prezzo di emissione e conseguentemente sulla diluizione, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui sarà richiesta la conversione 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 Berardelli
Socio

Roma, 3 ottobre 2022