



Acotel Group S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative agli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative agli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98

Agli Azionisti di
Acotel Group S.p.A.

1. Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alle proposte di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo, e quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto da Acotel Group S.p.A. ("Acotel" o la "Società" e insieme alle sue controllate, il "Gruppo Acotel") la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 25 maggio 2020 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile ("Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva le suddette proposte 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.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto le seguenti operazioni: (i) un aumento di capitale sociale in natura, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del Codice Civile da riservare in sottoscrizione a Techrain S.p.A. ("Techrain") per un importo complessivo pari a Euro 20.000.000,00, di cui Euro 17.818.000,18 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 8.392.307 nuove azioni ordinarie di Acotel ad un prezzo unitario pari ad Euro 2,383, da liberarsi mediante il conferimento da parte di Techrain di un ramo di azienda di cui la stessa è titolare ("Ramo d'Azienda") ("Aumento in Natura"); e (ii) un aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile da riservare in sottoscrizione a Softlab Holding S.r.l. ("Softlab Holding"), per un importo complessivo pari a Euro 300.000,00, di cui Euro 267.274,58 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 125.867 nuove azioni ordinarie Acotel, ad un prezzo unitario di Euro 2,383, da liberarsi mediante utilizzo del credito di pari importo vantato da Softlab Holding a titolo di versamento in conto futuro aumento di capitale ("Aumento in Denaro" e, cumulativamente all'Aumento in Natura, gli "Aumenti di Capitale").

La proposta dei suddetti Aumenti di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 10 luglio 2020 e rientra nell'ambito di applicazione dell'ipotesi di cui all'art. 49, primo comma, lett. b), n. 1), (ii) del Regolamento Emittenti di esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi dell'art. 106 del TUF essendo tali Aumenti di Capitale finalizzati al risanamento della situazione di crisi in cui versa la Società ed il Gruppo.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso dell'attività di supporto, in qualità di esperti indipendenti, di Deloitte Financial Advisory S.r.l. ("Deloitte") e di KPMG Studio Associato Consulenza Legale e Tributaria S.p.A. ("KPMG" e, congiuntamente a Deloitte, gli "Advisor"). In particolare, KPMG ha provveduto ad emettere, in data 21 marzo 2020, il proprio report di high level due diligence condotta su Acotel, mentre Deloitte ha provveduto ad emettere, rispettivamente in data 13 marzo 2020 e in data 15 maggio 2020, due valutazioni sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico del Gruppo Acotel (la "Valutazione Acotel") e del Ramo di Azienda oggetto di conferimento in Acotel (la "Valutazione Ramo Techrain" e, congiuntamente alla Valutazione Acotel, le "Valutazioni") ai fini dell'emissione delle nuove azioni. Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, le suddette relazioni sono state finalizzate a supportare il Consiglio di Amministrazione, il quale ha fatto proprie le conclusioni espresse dagli Advisor.

In riferimento all'operazione sopra descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Acotel.

2. Sintesi dell'operazione

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, il Gruppo Acotel si trova da tempo a dover fronteggiare il perdurare delle difficoltà operative riscontrate nelle diverse aree di business e il permanere di significative incertezze connesse alle prospettive future della Società e del Gruppo. In tale contesto, il Consiglio d'Amministrazione ha portato avanti diverse azioni volte al reperimento di liquidità, alla ricapitalizzazione della capogruppo e all'avvio di un nuovo percorso che consentisse sviluppi di business ed un nuovo equilibrio economico, patrimoniale e finanziario.

Ad esito di tali azioni, in data 22 marzo 2020, la Società ha sottoscritto un accordo di investimento (l'"Accordo di Investimento" o l'"Accordo") vincolante avente ad oggetto un'operazione straordinaria di rafforzamento economico-patrimoniale di Acotel (l'"Operazione") con Clama S.r.l., Macla S.r.l. (i "Soci Fondatori" e, insieme ad Acotel, le "Parti Acotel"), Softlab Holding S.r.l. ("Softlab Holding"), Softlab S.p.A. ("Softlab") e Tech Rain S.p.A. ("Techrain" e, insieme a Softlab Holding e Softlab, le "Parti Softlab" e, congiuntamente alle Parti Acotel, le "Parti"), laddove Softlab Holding è titolare della partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale di Softlab e Techrain è, tra l'altro, titolare del Ramo di Azienda.

La Relazione degli Amministratori informa che: (i) sulla base delle attività di high level due diligence e valutative condotte su Acotel a marzo 2020, rispettivamente, da KPMG e Deloitte, l'equity value della medesima Società - che è stato riconosciuto dalle Parti come valore economico di Acotel ai fini dell'Operazione - risulta essere pari a Euro 11.900.000,00 al 31 dicembre 2019 (il "Valore Acotel"); e (ii) Acotel ha conferito ai medesimi advisor appositi mandati per condurre, in conformità alla migliore prassi di mercato, talune attività di high level due diligence e valutative sul Ramo di Azienda, propedeutiche all'Operazione. Al contempo Techrain e Softlab hanno conferito mandato al Prof. Roberto Guida, esperto di comprovata professionalità e in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge, per la predisposizione della relazione di stima del Ramo di Azienda ai sensi degli

articoli 2343-ter, comma 2, lett. b), e 2440 del Codice Civile (la “Relazione di Stima”).

Come già illustrato nelle premesse, l’Operazione oggetto dell’Accordo si articola in: (i) l’Aumento di Capitale in Natura, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del Codice Civile da riservare in sottoscrizione a Techrain per un importo complessivo pari a Euro 20.000.000,00, di cui Euro 17.818.000,18 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 8.392.307 nuove azioni ordinarie di Acotel ad un prezzo unitario pari ad Euro 2,383, da liberarsi mediante il conferimento da parte di Techrain di un ramo di azienda di cui la stessa è titolare; e (ii) l’Aumento di Capitale in Denaro a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile da riservare in sottoscrizione a Softlab Holding, per un importo complessivo pari a Euro 300.000,00, di cui Euro 267.274,58 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 125.867 nuove azioni ordinarie Acotel, ad un prezzo unitario di Euro 2,383, da liberarsi mediante utilizzo del credito di pari importo vantato da Softlab Holding a titolo di versamento in conto futuro aumento di capitale.

In aggiunta a quanto sopra, Techrain, in qualità di finanziatore, e Acotel, in qualità di prenditore del finanziamento, hanno concluso in data 25 maggio 2020 un contratto di finanziamento per un importo complessivo fino a Euro 4.000.000,00 al fine di dotare Acotel della liquidità necessaria per far fronte alle esigenze di cassa e agli obiettivi indicati nel nuovo piano industriale di Acotel (il Finanziamento). Il Finanziamento è sospensivamente condizionato all’esecuzione degli Aumenti di Capitale, che dovrà avvenire entro il 31 luglio 2020 e dovrà essere rimborsato interamente entro la scadenza (i.e., entro 36 mesi dopo la data di erogazione), unitamente agli interessi che saranno maturati a tale data a un tasso pari al 4,00% in ragione d’anno. Qualora la condizione sospensiva non si avverasse entro il predetto termine, il contratto di concessione del Finanziamento dovrà considerarsi automaticamente privo di ogni efficacia.

Laddove gli Aumenti di Capitale venissero approvati ed eseguiti, Softlab Holding, direttamente e indirettamente per il tramite di Techrain, acquisirebbe il controllo di diritto di Acotel, in quanto, Softlab Holding, socio di controllo di Techrain, verrà a detenere, direttamente e indirettamente, una partecipazione nel capitale sociale di Acotel complessivamente pari a circa il 63,05% del capitale della stessa a valle dell’esecuzione degli Aumenti di Capitale. Inoltre, tenuto conto del fatto che il valore di conferimento del Ramo di Azienda determinato in Euro 20.000.000,00 ai fini dell’Aumento in Natura, risulta significativamente superiore all’attivo patrimoniale di Acotel diverso dalle disponibilità liquide e dalle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (il cui importo nel bilancio d’esercizio di Acotel Group S.p.A. al 31 dicembre 2019 e nel bilancio consolidato del Gruppo alla medesima data è, rispettivamente, pari ad Euro 8.728 migliaia e ad Euro 8.534 migliaia), troverà applicazione il Titolo 2.9 (“Operazione di reverse merger”) del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti di Borsa Italiana.

L’Operazione, assieme al Finanziamento, si inquadra, pertanto, nell’ambito del processo di risanamento economico – patrimoniale di Acotel finalizzato alla riorganizzazione, razionalizzazione e valorizzazione, delle attività e competenze già presenti. In base alla previsione degli amministratori, grazie all’implementazione di queste azioni, Acotel, che già opera come holding di un gruppo di società presenti nel settore delle tecnologie dell’informazione e della comunicazione, continuerà a rappresentare un’eccellenza in termini di innovazione e visione sul futuro.

Nella Relazione degli Amministratori e nella Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2019 del Gruppo, gli Amministratori hanno constatato come la continuità aziendale della Società e del Gruppo sia condizionata al buon esito dell'Operazione di rafforzamento economico patrimoniale in oggetto, in assenza della quale verrebbero meno le ipotesi di realizzabilità del Piano Combinato 2020-2024 (come di seguito definito) e il sostegno finanziario di Techrain previsto con il Finanziamento fino a Euro 4,0 milioni, sospensivamente condizionato all'esecuzione della stessa. Gli amministratori di Acotel ritengono infatti che, se per qualsiasi motivo l'Operazione non avesse esecuzione, verrebbe a cadere il presupposto della continuità aziendale; pertanto in quel caso, prima dell'Assemblea Ordinaria degli Azionisti convocata per l'approvazione del bilancio, sarebbe convocato un nuovo Consiglio di Amministrazione al fine di ritirare la Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2019 e di convocare una nuova Assemblea degli Azionisti, chiamata a deliberare gli opportuni provvedimenti.

Come previsto dall'Accordo di Investimento, e riportato nella Relazione degli Amministratori, l'efficacia dell'Accordo di investimento, è subordinata all'avveramento entro il 20 luglio 2020 di tutte le seguenti condizioni sospensive (le "Condizioni Sospensive"):

- (i) il rilascio del proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie di Acotel rivenienti dagli Aumenti di Capitale ai sensi, rispettivamente, degli articoli 158 del TUF e 2441, sesto comma, del Codice Civile da parte della società di revisione di Acotel;
- (ii) l'approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti di Acotel Group S.p.A. convocata in seduta straordinaria, delle delibere relative agli Aumenti di Capitale con le maggioranze previste dall'art. 49, primo comma, lett. b), n. 3, del Regolamento Emittenti; e
- (iii) l'iscrizione presso il competente Registro delle Imprese delle delibere assunte dall'Assemblea degli Azionisti di Acotel Group S.p.A. in relazione agli Aumenti di Capitale.

L'Accordo altresì prevede che nel caso in cui tutte le suddette Condizioni Sospensive non si verifichino, o non siano oggetto di rinuncia, entro il 20 luglio 2020, l'Accordo di Investimento dovrà considerarsi automaticamente privo di ogni efficacia e le Parti saranno liberate da ogni residuo obbligo nascente dallo stesso, senza che alcuna di esse possa vantare diritti o pretese nei confronti delle altre a qualsiasi titolo o ragione, fermo restando il diritto di ciascuna delle Parti di agire nei confronti delle altre con riferimento ad eventuali responsabilità delle Parti per inadempimenti rispetto a previsioni dell'Accordo di Investimento posti in essere o comunque sussistenti prima della data dell'Assemblea. Tali Condizioni Sospensive, essendo poste nell'interesse di tutte le Parti, potranno essere oggetto di valida rinuncia unicamente con il preventivo consenso delle stesse.

Infine, la Relazione degli Amministratori evidenzia che, come comunicato al mercato, in data 25 maggio 2020 le Parti hanno sottoscritto un accordo ricognitivo e modificativo dell'Accordo di Investimento (l'"Addendum") con il quale si sono date reciprocamente atto di talune modifiche ai termini e condizioni di cui all'Accordo di Investimento. In particolare, le Parti (i) hanno preso atto che, all'esito delle valutazioni degli advisors, il valore economico del Ramo di Azienda alla data del 30 aprile 2020 (il "Valore Definitivo Softlab") risulta essere pari a Euro 20.550.000,00 e (ii) hanno convenuto, in linea con il valore massimo del Ramo di Azienda stabilito nell'Accordo di Investimento e comunicato al mercato in data 22 marzo 2020, di stabilire che, ai fini dell'Aumento di Capitale in Natura, il valore da assegnare al Ramo di Azienda oggetto di conferimento è pari a Euro 20.000.000,00. Si precisa che il Prof. Roberto Guida, quale esperto indipendente di comprovata professionalità incaricato dalle Parti Softlab di predisporre la Relazione di Stima, ha attestato che il valore economico del Ramo di Azienda alla data del 30 aprile 2020 è pari a Euro 21.371.000.

3. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, e quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dei previsti Aumenti di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né del Ramo di Azienda oggetto di conferimento, che rimane oggetto della Relazione di Stima effettuata dal perito in conformità con quanto previsto dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione ottenuta, ed in particolare:

- a) la Relazione degli Amministratori del 25 maggio 2020 che illustra e giustifica le operazioni di aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, quinto e sesto comma, del Codice Civile, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione;
- b) il verbale del Consiglio di Amministrazione del 25 maggio 2020 che ha approvato la Relazione degli Amministratori di cui sopra;
- c) il bilancio d'esercizio e consolidato di Acotel al 31 dicembre 2019, da noi assoggettati a revisione legale, e sui quali, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti su tali bilanci, non siamo stati in grado di esprimere un giudizio, come riportato nelle nostre relazioni di revisione emesse in data odierna;
- d) l'Accordo di Investimento vincolante stipulato in data 22 marzo 2020 tra i Soci Fondatori e le Parti Softlab, avente ad oggetto un'operazione straordinaria di rafforzamento economico-patrimoniale di Acotel;
- e) l'Addendum stipulato in data 25 maggio 2020 tra le Parti avente ad oggetto l'accordo ricognitivo e modificativo dell'Accordo di Investimento sottoscritto in data 22 marzo 2020;
- f) il piano combinato tra Acotel e il Ramo di Azienda denominato "BP Combined_Acotel Techrain 2020-2024" (il "Piano Combinato 2020-2024") approvato dal Consiglio di Amministrazione di Acotel in data 25 maggio 2020;
- g) la Valutazione Acotel, denominata "Valuation Report Acotel Group S.p.A.", contenente la stima del valore economico di Acotel, predisposta da Deloitte ed emessa in data 13 marzo 2020;

- h) la Valutazione Ramo Techrain, denominata "Project Efesto Softlab – Report di valutazione", contenente la stima del valore economico al 30 aprile 2020 del Ramo di Azienda oggetto di conferimento, predisposta da Deloitte ed emessa in data 15 maggio 2020;
- i) l'Independent Business Review sul piano combinato tra Acotel e il Ramo di Azienda predisposta da Deloitte ed emessa in data 15 maggio 2020 e denominata "Project Efesto – Business Plan Combined";
- j) l'Independent Business Review di Bucksense Inc. ("Bucksense"), società collegata di Acotel per effetto di una interessenza partecipativa del 25%, predisposta da Deloitte ed emessa in data 25 maggio 2020 e denominata "Bucksense – Business Plan Review";
- k) il report di High Level Due Diligence su Acotel al 31 dicembre 2019 predisposto da KPMG emesso in data 21 marzo 2020 e denominato "Progetto Acotel - Red Flag Tax, Legal & Financial due diligence report";
- l) il report di High Level Due Diligence sul Ramo di Azienda al 30 aprile 2020 predisposto da KPMG emesso in data 15 maggio 2020 e denominato "Progetto Soft - Red Flag Tax, Legal & Financial due diligence report";
- m) la Relazione di Stima avente ad oggetto la valutazione del Ramo di Azienda alla data di riferimento al 30 aprile 2020, redatta dal Prof. Roberto Guida, esperto indipendente, a supporto del fair value del Ramo Techrain oggetto di conferimento, ed emessa in data 25 maggio 2020;
- n) lo statuto vigente della Società;
- o) l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Acotel Group S.p.A. registrati nei periodi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- p) le ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

5. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce 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 dell'ultimo semestre".

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, l'Aumento in Natura e l'Aumento in Denaro rappresentano una condizione essenziale affinché la Società e il Gruppo ad essa facente capo possano continuare ad operare in continuità aziendale. L'Aumento di Capitale in Natura in particolare consentirebbe alla Società di superare la situazione di crisi, risanando la propria situazione debitoria, e rilanciare le attività della Società e del Gruppo.

Ai fini dell'analisi valutativa funzionale alla determinazione degli elementi economici dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione di Acotel si è avvalso, come sopra precisato, del supporto di Deloitte in qualità di consulente finanziario, indipendente e di comprovata professionalità, al quale è stato conferito l'incarico di assistenza nella stima del valore di Acotel e del Ramo di Azienda oggetto di conferimento in Acotel e nella review di business plan relativo al Ramo di Azienda.

Il Consiglio di Amministrazione di Acotel, nel determinare il valore di conferimento, ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale della Società e l'interesse degli azionisti a fronte dell'esclusione del loro diritto di opzione identificando, pertanto, criteri di determinazione del valore economico del Ramo di Azienda oggetto di conferimento e di Acotel generalmente applicati in operazioni di analoga natura e compatibili con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto di valutazione.

I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale ed alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. In particolare, le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse. Tali valori non riflettono le possibili sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dall'operazione.

Il Consiglio di Amministrazione, anche sulla base del supporto di Deloitte, si è espresso in merito al valore di Acotel identificando in Euro 11,9 milioni il valore corrente al 31 dicembre 2019.

5.1 Criteri utilizzati per la determinazione del valore intrinseco di Acotel e del prezzo di emissione delle Azioni

La valutazione di Acotel è stata effettuata da Deloitte utilizzando i criteri metodologici, tra quelli proposti dalla prevalente dottrina e utilizzati dalla prassi professionale, giudicati più idonei allo scopo. Il valore a cui si è pervenuti deve essere considerato nell'accezione di valore di mercato e non deve essere confuso con il possibile prezzo di cessione. Quest'ultimo, infatti, è condizionato da elementi contingenti e soggettivi, suscettibili di valutazione solo in sede negoziale, che risultano quindi estranei alla natura dell'incarico. La data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2019 (di seguito la "Data di Riferimento").

La valutazione è stata effettuata da Deloitte in ipotesi di continuità aziendale delle società operative controllate da Acotel e adottando l'ipotesi di continuità della stessa controllante Acotel per l'esercizio 2019.

Considerando le finalità dell'incarico, le caratteristiche della Società e le informazioni disponibili è stato adottato da Deloitte il metodo patrimoniale complesso come metodo principale e il metodo della capitalizzazione di mercato è stato scelto come metodo di controllo, in virtù dello status di società quotata di Acotel.

Tale scelta è stata effettuata in considerazione della significativa differenza tra il valore del patrimonio netto di Acotel alla Data di Riferimento, stimato pari a Euro 1.500.000, ed il valore della Società basato sul metodo dei prezzi di Borsa, utilizzato a supporto della metodologia principale.

Con riferimento ad eventuali altri metodi di valutazione applicabili, sono state effettuate le seguenti considerazioni che hanno portato alla loro esclusione:

- Metodo reddituale: in quanto basato sulla sola valorizzazione della componente reddituale, non tiene in considerazione l'evoluzione patrimoniale della Società, ivi compresi gli effetti finanziari

degli investimenti e delle variazioni di capitale circolante netto

- Metodo dei multipli di transazioni comparabili: il numero delle transazioni a disposizione non è stato ritenuto rappresentativo per una corretta applicazione del metodo, condizione considerata, come da migliore dottrina, essenziale per la sua applicabilità
- Metodo misto patrimoniale-reddituale: in quanto, seppure basato sulla valorizzazione delle componenti patrimoniali e reddituali, non tiene in considerazione l'effetto finanziario degli investimenti e delle variazioni del capitale circolante netto;
- Metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow: in quanto non è disponibile un piano economico finanziario completo della Società, comprensivo di tutti gli elementi necessari.

L'applicazione della metodologia selezionata ha, pertanto, comportato la determinazione del valore economico del patrimonio netto di Acotel al 31 dicembre 2019 sulla base della ri-espressione a valori correnti degli asset della Società. Per effetto di tale criterio, il valore corrente degli Asset di Acotel, al netto dell'effetto fiscale latente, è risultato pari a Euro 11,9 milioni.

In particolare, sono state rivalutate le partecipazioni che la Società detiene in:

- Bucksense, il cui equity value pro-quota (pari al 25% del capitale), è stato stimato tramite il metodo finanziario dell'Unlevered Discounted Cash Flow. In considerazione della fase di start-up che caratterizza la società e, conseguentemente, della rischiosità legata alla realizzabilità degli sfidanti obiettivi di piano, al fine di mitigarne gli impatti, nell'ambito della valutazione sono stati ipotizzati due diversi scenari valutativi ("Best Case" e "Worst Case") e assegnate a ciascuno di essi distinte probabilità di accadimento, definite sulla base di dati statistici rilevati per società aventi caratteristiche analoghe a quelle di Bucksense. Sulla base degli scenari identificati (Best Case e Worst Case), Deloitte ha quindi proceduto all'applicazione dell'approccio c.d. Expected Value attraverso la stima dell'Enterprise Value mediante l'adozione della metodologia identificata nell'ipotesi di intera realizzazione degli obiettivi di piano (Best Case) e di fallimento della società (Worst Case), nonché ad una stima dell'Enterprise Value come media ponderata degli Enterprise Value nei due scenari, pesati con le relative probabilità attese;
- Acotel Do Brasil Ltda, il cui valore è stato stimato tramite il metodo patrimoniale, si segnala che tale dato è in gran parte riconducibile ad un immobile detenuto dalla Società il cui valore è stato determinato con apposita valutazione;
- Acotel Interactive Inc il cui valore di iscrizione in bilancio è pari al valore di vendita come da accordi vincolanti stipulati a giugno 2019;
- Acotel Interactive India Pl. il cui valore è stato stimato tramite il metodo patrimoniale.

Inoltre, le attività finanziarie, costituite dal credito finanziario verso Bucksense, sono state valutate considerando il valore dell'opzione PUT concessa da Acotel a Bucksense in base alla valutazione della stessa di cui sopra. Infine, le imposte anticipate sono state stimate atualizzando il valore del beneficio fiscale legato alle perdite pregresse in capo alla Società al 31 dicembre 2019.

Con riferimento alle quotazioni borsistiche richiamate dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il calcolo della capitalizzazione di borsa, effettuata dagli Amministratori sulla base di una valutazione puntuale al 31 dicembre 2019, di una media a tre mesi, di una media a sei mesi e di una media ad un anno del prezzo delle azioni ordinarie di Acotel, ha determinato un valore economico della Società

compreso in un intervallo tra Euro 13,7 milioni ed Euro 14,8 milioni. L'aggiornamento della capitalizzazione di borsa effettuata al 31 maggio 2020 e sulla base di medie del prezzo delle azioni ordinarie di Acotel a tre, sei e dodici mesi rispetto a tale data, ha contribuito a determinare un valore del capitale economico compreso tra Euro 12,6 milioni ed Euro 14,0 milioni. Secondo la valutazione degli Amministratori, tali valori confermano l'effetto potenzialmente distorsivo nel caso in cui la capitalizzazione di borsa fosse stata usata come metodo principale, stante l'impossibilità di utilizzo della stessa metodologia con altra società non quotata.

Da ultimo, gli Amministratori fanno inoltre presente come la valutazione di Acotel sia stata fatta sulla base della situazione patrimoniale al 31 dicembre 2019. Il Consiglio di Amministrazione di Acotel ha ritenuto non necessario adeguare la valutazione di Acotel al 30 aprile 2020, essendo la valutazione di Euro 11,9 milioni presupposto all'Accordo di Investimento e non essendo intervenuti elementi tali da lasciar intendere che vi fosse stato un incremento di valore, circostanza confermata dall'andamento dei prezzi di Borsa successivamente al 31 Dicembre 2019.

Pertanto, considerando il numero di azioni pari a 4.992.715, il Consiglio di Amministrazione ha determinato il valore per azione in Euro 2,383. In particolare, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto di quanto segue:

- il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione, nell'ambito di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, deve essere idoneo (i) a rispettare le prescrizioni di legge ed in particolare il disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il quale, con riferimento al prezzo di emissione, indica che deve essere determinato "in base al patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre" e (ii) tutelare i soci privati del diritto di opzione, stabilendo un prezzo che non comporti un effetto diluitivo del patrimonio netto per azione;
- la disposizione di cui all'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile – secondo cui il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al patrimonio netto – va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni dovrebbe essere non inferiore al valore del patrimonio netto contabile, posto che il prezzo delle nuove azioni dovrebbe essere determinato sulla base del valore del capitale economico della Società, anche alla luce del complessivo e delicato contesto in cui gli aumenti di capitale si collocano.

In conclusione, alla luce di tutti gli elementi precedentemente indicati, ivi incluse le evidenze empiriche desumibili dalle valutazioni effettuate, nonché dagli elementi negoziali e di mercato concordati tra le Parti in relazione alla Valutazione di Acotel e tenuto altresì conto: (i) della difficile situazione economico patrimoniale di Acotel; e (ii) dell'urgenza di intervenire con un'operazione di rafforzamento economico patrimoniale che non può essere differita, alla luce del complesso contesto di mercato aggravato dalle conseguenze della pandemia Covid19, che non ha fatto emergere potenziali investitori a condizioni più vantaggiose, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto conveniente la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento alle condizioni sopra descritte, seppur inferiori agli ultimi prezzi di Borsa.

A valle delle considerazioni sopra riportate e considerando il numero di azioni pari a 4.992.715, il Consiglio di Amministrazione di Acotel ha determinato il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento in Natura e dell'Aumento in Denaro, in Euro 2,383 per azione nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

5.2 Criteri utilizzati per la determinazione del valore intrinseco del Ramo di Azienda

La valutazione del Ramo di Azienda è stata effettuata da Deloitte utilizzando i criteri metodologici, tra quelli proposti dalla prevalente dottrina e utilizzati dalla prassi professionale, giudicati più idonei allo scopo. Il valore a cui si è pervenuti deve essere considerato nell'accezione di valore di mercato e non deve essere confuso con il possibile prezzo di cessione. Quest'ultimo, infatti, è condizionato da elementi contingenti e soggettivi, suscettibili di valutazione solo in sede negoziale, che risultano quindi estranei alla natura dell'incarico. La data di riferimento della valutazione del Ramo d'Azienda è il 30 aprile 2020. La valutazione è stata effettuata da Deloitte in ipotesi di continuità aziendale del Ramo di Azienda.

La scelta dei criteri di valutazione più appropriati per la determinazione del valore di un'azienda o di un ramo è fondata sulla considerazione che gli elementi di valutazione disponibili, siano essi di natura quantitativa o qualitativa, debbano essere premiati in funzione delle specifiche caratteristiche dell'impresa/ asset e del suo livello di operatività.

Nel caso specifico, il processo di valutazione seguito fornisce, quindi, un valore di riferimento teorico del Ramo di Azienda, nell'ipotesi che esso operi autonomamente, sulla base di dati economici e patrimoniali esistenti e comunicati ai fini di questa stima. Secondo la dottrina e la prassi prevalente, la scelta del metodo di valutazione dovrà essere effettuata sulla base delle caratteristiche del Ramo di Azienda e del settore in cui opera, nonché delle informazioni disponibili.

Per la valutazione del Ramo di Azienda è stato scelto il metodo finanziario dell'Unlevered Discounted Cash Flow ("UDCF") come metodo principale poiché permette di considerare l'evoluzione dei flussi di cassa futuri che incorporano sia la dinamica economica che quella patrimoniale, e, come metodo di controllo, il metodo dei multipli di borsa.

Con riferimento ad eventuali altri metodi di valutazione applicabili, sono state effettuate le seguenti considerazioni che hanno portato alla loro esclusione:

- Metodo reddituale: in quanto basato sulla sola valorizzazione della componente reddituale, non tiene in considerazione l'evoluzione patrimoniale del Ramo di Azienda, ivi compresi gli effetti finanziari degli investimenti e delle variazioni di capitale circolante netto;
- Metodo patrimoniale (semplice e complesso): in quanto basato sulla sola valorizzazione della consistenza patrimoniale, non tiene in debita considerazione la prospettiva reddituale del business.

Sulla base delle stime effettuate l'Equity Value del Ramo di Azienda è stato stimato pari a circa Euro 20.550 migliaia.

L'analisi dei risultati, nonché le considerazioni di ordine strategico e di mercato effettuate tenuto conto delle attività svolte da Deloitte che ha effettuato una review del business plan del Ramo di Azienda, hanno condotto il Consiglio di Amministrazione di Acotel ad attribuire al Ramo di Azienda un valore di Euro 20.000.000,00 a fronte del quale verrà effettuato un aumento di capitale riservato con un massimo di 8.392.307 azioni Acotel di nuova emissione, con un valore unitario di Euro 2,383.

Il valore del Ramo di Azienda è stato anche determinato nel rispetto della procedura di cui agli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile. A tal fine le Parti Softlab hanno nominato il Prof. Roberto Guida quale esperto indipendente di comprovata professionalità incaricato di predisporre la Relazione di Stima (l'“Esperto”), in relazione al Ramo di Azienda.

In data 25 maggio 2020, dopo aver attestato la propria indipendenza e il possesso dei requisiti previsti dalla legge, l'Esperto ha rilasciato una perizia alla data di riferimento del 30 aprile 2020 ed elaborata sulla base di dati alla stessa data, nella quale si conclude quanto segue:

“Il sottoscritto estimatore, in base ai metodi di valutazione su cui si è basato nell'espletamento del presente incarico e alle osservazioni sopra svolte, attesta ai sensi e per gli effetti del combinato disposto degli artt. 2343-ter, comma 2, lettera b) e 2440, secondo comma, cod. civ., che il Valore Definitivo del Ramo d'Azienda oggetto di valutazione della presente Perizia di Stima alla data del 30 aprile 2020 è pari a Euro 21.371.000”.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Gli Amministratori, facendo proprie le valutazioni degli Advisor, hanno ritenuto di determinare in Euro 11.900 migliaia il valore del capitale economico del Gruppo Acotel ai fini dell'Aumento in Natura e dell'Aumento in Denaro ed hanno conseguentemente determinato il valore unitario delle azioni di Acotel di nuova emissione in Euro 2,383.

8. Lavoro svolto

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

- i) esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società nonché le relative bozze non ancora a libro fino alla data della presente relazione;
- ii) svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- iii) esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società e le relative modifiche richieste e necessarie ai fini dell'operazione;
- iv) analizzato, sulla base di discussioni con la Direzione, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- v) riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- vi) considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;

- vii) analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa della Società per intervalli di tempo ritenuti significativi, nonché quella delle società comparabili;
- viii) analizzato il calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- ix) raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio consolidato al 31 dicembre 2019, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel paragrafo 1.

9. Commenti sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare le operazioni di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio dei suddetti aumenti di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta "in base" a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini degli Aumenti di Capitale in oggetto, non è possibile una mera e rigida applicazione del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo sopra richiamati, in quanto: (i) il patrimonio netto contabile non può essere considerato di per sé rappresentativo del valore economico della Società, stante la comprovata sussistenza di elementi all'interno dell'attivo

patrimoniale della medesima suscettibili di essere ri-espressi a valori correnti determinando un tangibile incremento nel suo valore economico; e (ii) l'andamento del titolo Acotel è stato considerato dagli Amministratori al più come un indicatore del possibile valore della Società se utilizzato come metodo di controllo, ma potenzialmente distortivo se utilizzato come metodo principale, stante l'impossibilità di poter utilizzare la stessa metodologia per valutare il Ramo di Azienda in quanto quest'ultimo non è una società quotata.

Tali considerazioni appaiono altresì avvalorate dalla significativa differenza tra il valore del patrimonio netto di Acotel alla data del 31 dicembre 2019, pari a Euro 1.252 migliaia, ed il valore della Società basato sul metodo dei prezzi di Borsa, utilizzato come metodo di controllo rispetto alla metodologia principale.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni relative agli Aumenti di Capitale è stato quindi determinato dagli Amministratori, anche sulla base del parere di Deloitte, sulla base del metodo patrimoniale complesso.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, gli Amministratori ritengono che, se per qualsiasi motivo l'Operazione non avesse esecuzione e di conseguenza venissero meno le ipotesi del Piano Combinato 2020-2024 e il sostegno finanziario previsto con il Finanziamento fino a Euro 4,0 milioni, sospensivamente condizionato all'esecuzione dell'Operazione, verrebbe meno il presupposto della continuità aziendale.

Conseguentemente, la congruità del prezzo di emissione delle azioni deve essere considerata tenuto conto innanzitutto del processo di negoziazione svolto dagli Amministratori con le altre parti coinvolte e che infine l'esecuzione dell'Accordo di Investimento permetterebbe di mantenere il presupposto della continuità aziendale.

10. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società né del Ramo di Azienda. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia dell'Accordo di Investimento e dell'Addendum, delle Valutazioni, della Relazione di Stima del Prof. Roberto Guida. Parimenti, non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'operazione.

La revisione legale sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2019 si è conclusa con una impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci suindicati, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici e significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio d'esercizio e consolidato, così come richiamati nelle nostre relazioni di revisione emesse in data odierna. La presente relazione non modifica in alcun modo le conclusioni da noi raggiunte e contenute nelle nostre relazioni di revisione sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2019, né implica il superamento delle molteplici significative incertezze riportate in tali relazioni di revisione.

Come evidenziato dagli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, l'Accordo di Investimento, l'Addendum e gli Aumenti di Capitale in oggetto rappresentano allo stato attuale l'unica alternativa

concreta per garantire il salvataggio della Società e del Gruppo. Inoltre, come sottolineato dagli Amministratori, tale operazione, così come definita consentirebbe alla Società ed al Gruppo il ripristino dell'operatività.

Le valutazioni effettuate dagli Amministratori mediante la metodologia dell'Unlevered Discounted Cash Flow, in particolare per quanto riguarda la valutazione della partecipazione in Bucksense e del Ramo di Azienda, e quelle relative alle imposte anticipate iscritte nella Valutazione di Acotel, si basano su previsioni economico-patrimoniali che, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e/o dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle proiezioni e delle assunzioni ipotetiche si manifestassero. Inoltre, per effetto dell'emergenza sanitaria in atto per effetto della pandemia Covid19, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativamente superiori a quanto sarebbe potuto accadere in assenza della stessa.

L'Accordo di Investimento, così come integrato dall'Addendum, sarà eseguibile soltanto subordinatamente alla completa rimozione delle Condizioni Sospensive, definite all'interno dello stesso ed esplicitate nel precedente paragrafo 2. Conseguentemente, in caso di mancato avveramento delle Condizioni Sospensive o in caso di avveramento delle Condizioni Sospensive in modalità o termini differenti da quanto attualmente previsto alla data della presente relazione, le considerazioni e conclusioni contenute nella presente relazione, non saranno o potrebbero non essere più valide o applicabili.

Come precedentemente evidenziato, nella determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, non è possibile l'applicazione rigida del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo esplicitamente previsti dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, in quanto: (i) il patrimonio netto contabile non può essere considerato di per sé rappresentativo del valore economico della Società, stante la sussistenza di elementi all'interno dell'attivo patrimoniale della medesima suscettibili di essere ri-espresi a valori correnti determinando un incremento nel suo valore economico; e (ii) l'andamento del titolo Acotel è stato considerato dagli Amministratori al più come un indicatore del possibile valore della Società se utilizzato come metodo di controllo, ma potenzialmente distorsivo se utilizzato come metodo principale, stante l'impossibilità di poter utilizzare la stessa metodologia per valutare il Ramo di Azienda in quanto quest'ultimo non è una società quotata e considerando la ridotta liquidità del titolo.

Conseguentemente, nel caso di specie, la congruità del prezzo di emissione delle azioni è stata considerata principalmente in relazione all'adeguatezza dei criteri seguiti dagli Amministratori nel processo di negoziazione intercorso fra le Parti e tenuto conto di alcuni fattori quali: (i) l'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'Operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante l'attuale situazione della Società e del Gruppo; (ii) l'assenza di operazioni alternative a quella sopra delineata; e (iii) il prezzo di Euro 2,383 per azione si basa in ogni caso su una valutazione di Acotel ad Euro 11.900 migliaia che include un premio significativo rispetto al patrimonio netto contabile di Acotel.

11. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come indicati nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10 ed assumendo il verificarsi delle fattispecie e delle Condizioni Sospensive sopra evidenziate, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati nel contesto dell'operazione, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione dei prezzi di emissione, pari ad 2,383 Euro, delle nuove azioni nell'ambito degli Aumenti di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Roma, 19 giugno 2020

EY S.p.A.



Beatrice Amaturio
(Revisore Legale)